

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Bc. Michaela Kaplanová

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Společensky odpovědné investování

Socially responsible investing

DP – EF – KFÚ – 2012 – 19

Bc. Michaela Kaplanová

Vedoucí práce: Ing. Martina Ortová, Ph.D., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Roman Dvořák, Product and Market Analyst, Pioneer Investments

Počet stran: 101

Počet příloh: 10

Datum odevzdání: 2. 5. 2012

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 2. 5. 2012

Anotace

Diplomová práce se zabývá společensky odpovědným investováním se zaměřením na Českou republiku. Tento typ investování se v poslední době začíná poměrně hojně vyskytovat, neboť si lidé začínají uvědomovat potřebu chránit naši Zemi a její přírodní zdroje a proto i v otázce zhodnocování svých peněžních prostředků se neohlíží jenom na otázku rizika a výnosu, ale také na to, do jakých firem budou investovat a v jakých oblastech se tyto společnosti angažují. Především firmy zabývající se tabákovým, alkoholovým či zbrojařským průmyslem nemají v portfoliu společensky odpovědného investora místo. Úkolem diplomové práce je představit oblast investování všeobecně a poté se zaměřit na společensky odpovědné investování v České republice s představením fondů, které se této problematice věnují. Výstupem diplomové práce je porovnání a zhodnocení společensky odpovědných fondů v České republice.

Klíčová slova

Investice, benchmark, kolektivní investování, podílový fond, riziko, výnos, společensky odpovědné investování.

Annotation

This diploma thesis is focused on the socially responsible investing, focusing on the Czech Republic. This type of investment has recently started to occur quite frequently, because people are realizing the need to protect our Earth and its natural resources and therefore also the question of appreciation of their funds do not pay heed only to the question of risk and return, but also what the companies to invest and in what areas the companies involved. In particular, companies dealing with tobacco, alcohol or arms industry do not have place for a socially responsible investor in the portfolio. The aim of this thesis is to introduce the area of investment in general and then to focus on socially responsible investment in the Czech Republic with the introduction of funds focusing on this issue. The output of this thesis is the comparison and evaluation of socially responsible funds in the Czech Republic.

Key words:

Investment, benchmark, collective investments, unit trust, risk, profit, socially responsible investing.

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Martině Ortové, Ph.D. za velmi cenné rady a odbornou pomoc při psaní této diplomové práce.

Také bych chtěla velmi poděkovat panu Ing. Romanu Dvořákovi ze společnosti Pioneer Investments za mnoho praktických připomínek a poskytnutých informací a zejména pak také za jeho vstřícnost, ochotu při spolupráci a velkou trpělivost.

Obsah

Úvod.....	14
1 Teoretická část	15
1. 1 Uvedení do problematiky	16
1. 1. 1 Investice a spekulace	16
1. 1. 2 Cenný papír	17
1. 1. 3 Regulace a dohled nad finančním trhem.....	17
1. 1. 4 Efektivita trhu.....	18
1. 1. 5 Benchmark	19
1. 2 Investování.....	20
1. 2. 1 Kolektivní investování.....	21
1. 2. 2 Podílový fond	22
1. 2. 3 Typy podílových fondů.....	24
1. 2. 4 Investiční filozofie	26
1. 2. 5 Investiční strategie	27
1. 2. 6 Riziko	30
1. 2. 7 Psychologie investování.....	33
1. 3 Společensky odpovědné investování.....	37
1. 3. 1 Etická kritéria	37
1. 3. 2 Odpovědné investice.....	38
1. 3. 3 Investiční strategie v SRI.....	42
1. 3. 4 Kritika SRI	46
1. 3. 5 Trvalá udržitelnost a SRI	47
1. 4 Shrnutí	48
2 Společnost Pioneer Investments	50
2. 1 Pioneer Investments v ČR	50
2. 2 Odpovědné investování	52
2. 3 Pioneer Funds - Global Ecology	53
2. 4 Shrnutí	60
3 Představení společensky odpovědných fondů v České republice.....	61
3. 1 ČP INVEST investiční společnost, a. s.	61

3. 1. 1 Fond živé planety ČP INVEST	61
3. 2 Československá obchodní banka, a. s.	63
3. 2. 1 ČSOB Změny klimatu 2.....	63
3. 2. 2 ČSOB Harmonického růstu 2.....	64
3. 2. 3 KBC Eco Fund Alternative Energy	65
3. 2. 4 ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství	66
3. 2. 5 KBC Eco Fund Water	67
3. 2. 6 KBC Eco fund Climate Change	68
3. 2. 7 KBC Eco Fund World.....	69
3. 2. 8 KBC Eco Fund Sustainable Euroland.....	70
3. 3 Shrnutí	72
4 Vyhodnocení, návrhy a doporučení	73
4. 1 Porovnání SRI fondů z hlediska výkonnosti.....	73
4. 1. 1 Srovnání výkonnosti zajištěných fondů	74
4. 1. 2 Srovnání výkonnosti akciových fondů	75
4. 2 Riziková analýza SRI fondů	77
4. 3 SRI versus klasické fondy	78
4. 4 Budoucnost společensky odpovědných fondů	81
4. 5 Shrnutí	82
Závěr	83
Seznam příloh	91

Seznam ilustrací

Obr. 1: Investiční trojúhelník	30
Obr. 2: The „blue snowball“	48
Obr. 3: Pioneer Funds - Global Ecology – srovnání výnosů za roky 2007 - 2011.....	57
Obr. 4: Pioneer Funds - Global Ecology – členění dle sektorů zastoupených v podfondu..	58
Obr. 5: Pioneer Funds - Global Ecology – členění dle zemí zastoupených v podfondu	59
Obr. 6: Fond živé planety ČP INVEST – výkonnost fondu za období 2007 - 2011	62
Obr. 7: ČSOB Změny klimatu 2 – výkonnost fondu za období 2008 - 2011.....	64
Obr. 8: ČSOB Harmonického růstu 2 – výkonnost fondu za období 2008 - 2011.....	65
Obr. 9: KBC Eco Fund Alternative Energy – výkonnost fondu za období 2006 - 2011	66
Obr. 10: ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství – výkonnost za období 2007 - 2011 ..	67
Obr. 11: KBC ECO Fund Water – výkonnost fondu za období 2007 - 2011	68
Obr. 12: KBC Eco fund Climate Change – výkonnost fondu za období 2007 - 2011	69
Obr. 13: KBC Eco Fund World – výkonnost fondu za období 2006 - 2011.....	70
Obr. 14: KBC Eco Fund Sustainable Euroland – výkonnost za období 2006 - 2011.....	71
Obr. 15: ČSOB Zajištěné fondy – výkonnost fondů za období 2008 - 2011	75
Obr. 16: Výkonnost akciových společensky odpovědných fondů za období 2008 - 2011 ..	76
Obr. 17: Průměrná výkonnost SRI a klasických fondů za období 1991 - 2011	80

Seznam tabulek

Tab. 1 – Krátkodobé investiční strategie.....	27
Tab. 2 – Směrodatná odchylka a celkové riziko podle různých kategorií fondů	32
Tab. 3 – Volatilita různých finančních trhů v červenci 1999	33
Tab. 4 – Global Ecology – přehled	53
Tab. 5 – Pioneer Funds - Global Ecology – srovnání výnosů za roky 2007 - 2011	56
Tab. 6 – Pioneer Funds - Global Ecology – TOP 10 Holdings (pozice ve fondu)	57
Tab. 7 – Výkonnost společensky odpovědných fondů za období 2008 – 2011	74
Tab. 8 – Riziková analýza společensky odpovědných fondů.....	78
Tab. 9 – Srovnání klasických a ekologických fondů	79

Seznam zkratek, značek a symbolů

BFT	Behavioral finance theory
CZK	Česká koruna
DSE	Dominy Social Equity 400 - akciový index v oblasti společensky odpovědných investic
EMT	Efficient market theory neboli Teorie efektivního trhu
EUR	Euro
OSN	Organizace spojených národů
p. a.	Per annum - ročně, za rok
P/B	Price/Book value ratio - poměr tržní ceny akcie k účetní hodnotě akcie
P/E	Price/Earnings ratio - poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii
S&P 500	Standard and Poor's 500 - index amerických akcií
SRI	Socially Responsible Investing - Společensky odpovědné investování
USD	Americký dolar

Úvod

V současné době se dostává do popředí zájmů investorů oblast společensky odpovědného investování a to hned z několika důvodů. Jednou z priorit je vzrůstající potřeba chránit životní prostředí, které je ohroženo nadměrným plýtváním a přetěžováním přírodních zdrojů a taktéž nešetrnými zásahy do přírody, kde investice do obnovy životního prostředí a zachování původního rázu krajiny pomohou zabezpečit jeho udržitelnost pro budoucí generace. Avšak také neochota některých investorů podporovat svými investicemi oblasti, které vydělávají na činnostech, jež odporují určitým morálním zásadám a investorovým přesvědčením, jako je například zbrojní, tabákový průmysl či firmy vyrábějící alkohol nebo testující své výrobky na zvířatech, je další z důvodů, proč se řada investorů o tento specifický typ investování začíná více zajímat.

Cílem diplomové práce je přiblížit problematiku společensky odpovědného investování a posoudit, zda má tento způsob investování v dnešní uspěchané a především na peníze hledící době smysl a všeobecně zhodnotit současnou situaci na trhu společensky odpovědných fondů.

K tomu, aby byla dobře pochopena oblast investování, je třeba zmapovat teoretická vymezení pojmů, které se k dané problematice váží. Termíny, vysvětlující investování všeobecně, ale také jejich kontext s filosofickými, psychologickými i etickými rovinami, jsou popsány v úvodní, tedy teoretické části práce.

Teorie musí být ověřena v praxi, obě složky se od sebe nemohou oddělovat, proto se praktická část zaměří na představení, zhodnocení a porovnání společensky odpovědných fondů nabízených v České republice a to jak mezi sebou navzájem, tak také vzhledem k tradičním fondům a bude zodpovězena otázka, zda by investice do společensky odpovědných fondů měly mít místo v portfoliu současného investora.

1 Teoretická část

Teoretická část je zaměřena především na teorii investování všeobecně. Při uvádění do problematiky budou vymezeny pojmy investice a spekulace, regulace a efektivita trhu, benchmark, kolektivní investování, podílové fondy a jejich typy, investiční filozofie a strategie, riziko spojené s investováním a závěrem druhé podkapitoly bude také uvedeno několik pravidel psychologie obchodování na finančních trzích. Ve třetí podkapitole bude blíže vysvětlen pojem společensky odpovědné investování, společensky odpovědná kritéria a užívané strategie.

V dnešním, doufejme již po krizovém období, se mnoho lidí obává investic na kapitálových trzích a raději drží peníze v hotovosti doma. Avšak podlehnutí předsudkům či špatným zkušenostem a neinvestovat raději vůbec, není řešení, jak udržet hodnotu peněz po delší období neměnnou. Už pouhá inflace z nich každý rok ukrajuje, v lepším případě, malé částky z jejich současné hodnoty a tím snižuje jejich hodnotu pro budoucí použití. Nehledě na fakt, že peníze, které jsou drženy mimo tržní působení, nepomáhají k ekonomickému růstu a ožívování trhů.

Jak se ukázalo i po krizi ve 30. letech, zhroucení trhů nebylo způsobené krachem na Wall Street 24. října 1929, avšak především reakcí lidí na tento krach. Bohužel americká vláda nezareagovala snížením daní, za účelem zvýšení množství peněz na spotřebu a ekonomika se tak nemohla z tohoto šoku vzpamatovat a vyústila ve Velkou hospodářskou krizi.¹

Na úvod je třeba si uvědomit, že cílem investičního managementu není „překonat trh“, ale dosáhnout stanovených finančních cílů, které se musí odvíjet od potřeb a očekávání investora. Také fakt, že za vyšší výnosy se vždy platí vyšším rizikem a bezriziková investice neexistuje, je třeba zahrnout do investorových úvah. Avšak ani vysoké riziko nezajistí vysoké výnosy. Bohužel ani nejlepší odborníci neumějí předpovídat se stoprocentní jistotou, jak se bude situace na trzích vyvíjet několik následujících let,

¹ VODIČKA, M. *Den, kdy došly prachy - Jak velká krize ve 30. letech změnila životy lidí a na co se máme připravit my*. 1. vyd. Praha: Práh, 2009. s. 203. ISBN 978-80-7252-260-6.

jelikož pravidlu „protažení“ minulých výnosů do budoucnosti, není možné věřit. Proto lze předpokládat, že pokud se investoři při svých úvahách spoléhají pouze na takovéto informace, mohou v budoucnu čelit vysokým ztrátám.²

1. 1 Uvedení do problematiky

Pro pochopení problematiky investování je nutné definovat několik důležitých pojmů, jímž je především definice investice a její rozdíl od spekulace, cenný papír, oblast regulace a dohledu nad finančním trhem, efektivita trhu a s tím spojené tržní indexy neboli benchmarky.

1. 1. 1 Investice a spekulace

Investice je „činnost, při níž se subjekt vzdává dnešní jisté hodnoty (spotřeby) ve prospěch budoucí nejisté hodnoty (spotřeby)“. ³

Jak uvádí Gladiš, „Investiční operace je taková operace, která po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a přiměřený výnos. Operace, které nesplňují podmínky, jsou spekulace.“ ⁴

Většina investičních profesionálů či amatérů se tedy řadí spíše mezi spekulanty a pouze se snaží být investorem, jelikož jejich způsob výběru investic v sobě zahrnuje příliš mnoho spekulativních prvků, tedy zahrnujících vysoké riziko, kterým je však možno se vyhnout, pokud investoři vědí, jak fondy správně vybrat a mají pevnou vůli a řádnou disciplínu držet se svých stanovených pravidel po celou dobu trvání investice.⁵

² KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. s. 11, 12. ISBN 80-7169-942-X.

³ TUREK, L. a CZECHWEALTH TEAM. *První kroky na burze*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. s. 135. ISBN 978-80-251-1915-0.

⁴ GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. s. 11. ISBN 80-247-0709-8.

⁵ Tamtéž, s. 11.

1. 1. 2 Cenný papír

Cenné papíry je možno chápat jako nástroj, který upravuje vztah mezi emitenty cenných papírů a investory sloužící k přesunu peněz na finančním trhu. Emitent cenné papíry emituje (prodává) z důvodu získání finančních prostředků, investor cenné papíry nakupuje za účelem budoucího zisku.

- Cenné papíry peněžního trhu neboli krátkodobé cenné papíry se splatností do 1 roku představují pro investora nižší riziko a taktéž výnos. Jsou vysoce likvidní – možnost rychlé přeměny v hotové peníze a většina z nich se uskutečňuje pomocí bankovního a mezibankovního trhu. Mezi krátkodobé cenné papíry patří např. depozitní certifikáty, pokladniční poukázky, šeky a směnky.
- Cenné papíry kapitálového trhu neboli dlouhodobé cenné papíry se splatností delší než 1 rok se vyznačují vyšší rizikovostí, nižší likvidností, ale vyššími výnosy. Do této skupiny patří cenné papíry majetkového a úvěrového typu jako jsou akcie a dluhopisy.⁶

1. 1. 3 Regulace a dohled nad finančním trhem

Podstatou regulací a dohledu nad finančním trhem je především omezení hrozby krachu finančních institucí či vzniku nečekaných problémů při obchodování na trzích.

Hlavním cílem je chránit drobné klienty finančních institucí, jako jsou drobní vkladatelé, drobní investoři a pojištěnci. Na rozdíl od velkých klientů nemají přístup k důvěrným informacím od vedení finančních institucí a nemohou tak včas reagovat (např. stažením peněz) na blížící se problémy či krach banky.

⁶ Cenné papíry. *Ok-investice.cz* [online]. Praha [vid. 12. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://ok-investice.cz/cenne-papiry/>

Regulace, dohled a ochrana spotřebitele v **České republice**:

- Regulace finančního trhu spadá pod *Ministerstvo financí České republiky*.
- Dohledu *České národní banky* podléhají banky a pobočky zahraničních bank, spořitelni a úvěrní družstva, pojišťovny a zajišťovny, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti, investiční fondy, Pražská burza cenných papírů a RM-SYSTÉM, a. s., penzijní fondy, směnárny a vydavatelé elektronických peněz.
- Ochrane spotřebitele České národní banky podléhají dle zákona č. 36/2008 všechny výše jmenované instituce a také samostatní likvidátoři pojistných událostí a pojišťovací zprostředkovatelé.
- Ochrane spotřebitele České obchodní inspekce podléhají ostatní finanční instituce.⁷

1. 1. 4 Efektivita trhu

Zda je trh efektivní či nikoliv je již velkou řadu let teoretickým sporem mezi zastánci Teorie efektivního trhu (Efficient market theory, dále jen EMT) a konkurenční teorie, tzv. Behavioral finance theory (dále jen BFT).

EMT předpokládá, že investoři jsou racionální a stejně tak oceňují cenné papíry a veškeré dostupné informace promítají ihned do ceny cenného papíru. Avšak znalost těchto informací ještě neznamená, že na jejich základě investoři ocení akcie správně.

⁷ JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. s. 137, 173, 174.
ISBN 978-80-247-1653-4.

3 formy efektivit:

- **Slabá efektivita** – je taková situace, u níž investoři znají jen historické hodnoty cen a výnosů cenných papírů.
- **Středně silná efektivita** – investoři mají všechny veřejně dostupné informace (výroční zprávy, finanční tisk).
- **Silná efektivita** – investoři mají i neveřejné informace.

Pokud EMT platí a trh je tedy efektivní, není možno dlouhodobě dosahovat vyšších výnosů, než je výnos trhu – pasivně řízené portfolio, riziko se měří pomocí volatility (prudké poklesy či vzestupy cenného papíru v krátkém období) než pravděpodobností ztráty vložené částky a nejlepší strategií se zde jeví koupení široké části trhu, nejlépe indexu (např. S&P 500, Dow Jones Industrials Average) v kombinaci s bezrizikovou hotovostí.

Zatímco **BFT** se více zaměřuje na skutečné chování investorů a jeho dopadu na trh a proklamuje, že je možno dosahovat lepších výnosů než jsou výnosy trhu, protože investoři nejsou racionální, chybují a podléhají svým náhlým pocitům a náladám a tím vším činí trh neefektivní, neboť ceny akcií vždy nevyjadřují jejich správnou fundamentální hodnotu (vnitřní hodnotou, která je porovnávána s tržní cenou). Často je zde užíváno tzv. **Margin of safety** = bezpečnostního polštáře, který říká, že investor má nakupovat akcie, jejichž cena je o 50 % nižší než investorem stanovená vnitřní hodnota, což zabezpečí jistotu v případě chybného odhadu vnitřní hodnoty akcie.⁸

1. 1. 5 Benchmark

Tržní index = benchmark = referenční metr slouží k porovnávání výnosů držených investic (dluhopisů, akcií, podílových fondů) s indikátory trhu. Udává, jaká je výkonnost určité skupiny akcií nebo dluhopisů. Pro zjištění aktuálního kapitálového zisku (hodnota vzroste nad cenu, za níž byly akcie nakoupeny) či ztráty akcie se porovnává její aktuální cena

⁸ GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. s. 12 - 22. ISBN 80-247-0709-8.

s cenou na začátku měření výkonnosti, tzv. referenční cenou, avšak při existenci velkého množství akcií je potřeba znát chování celé vybrané části trhu, jež poskytují právě indexy.

Indexy se liší především v počtu zastoupených akcií jednotlivých společností a jejich procentním zastoupením v celkovém počtu (S&P 500 – v indexu je zastoupeno až 500 největších amerických společností). Také se odlišují dle typu obsažených společností, od malých až po velké firmy z různých odvětví, či zemí a dle toho, zda je index počítán jako aritmetický, vážený nebo geometrický průměr.

Existují 2 základní druhy indexů:

- **Výběrové indexy** - obsahují vzorek významných akcií obchodovaných na daném trhu (Dow Jones Industrial Average),
- **Souhrnné indexy** - obsahují všechny akcie obchodované na daném trhu (NASDAQ Composite).

V České republice je nejvýznamnější akciový index Burzy cenných papírů v Praze - Index PX.

Indexy pomáhají investorům v otázce aktuálního stavu jejich investice z hlediska výnosnosti i rizika. Je zde však nutnost jejich správného použití, především z pohledu srovnávání „jablek s jablky“ (velikost společnosti, odvětví, sledované období).⁹

1. 2 Investování

V rámci obsáhlé disciplíny spojené s investováním na kapitálových trzích je nutné se zabírat několika možnými směry, jako je výběr konkrétní investice či fondu, rozhodnutí se pro konkrétní investiční filozofii a strategii, zohlednění rizika spojeného s investováním a také otázek z oblasti psychologie obchodování na finančních trzích.

⁹ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 46 – 49. ISBN 80-247-0247-9.

1. 2. 1 Kolektivní investování

Kolektivním investováním se rozumí „*Podnikání, jehož předmětem činnosti je shromažďování peněžních prostředků a jejich zhodnocování. Za kolektivní investování se považuje též obhospodařování majetku v podílovém fondu a obhospodařování majetku investičního nebo podílového fondu na základě smlouvy o obhospodařování majetku investičního nebo penzijního fondu investiční společností.*“¹⁰ Podrobnější informace jsou uvedeny v zákoně č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování.

Kolektivní investování je velice výhodné pro drobné investory, kteří by při individuálním investování neměli dostatečný kapitál na nákup akcií velkých společností. Vklady jsou spravovány profesionálními manažery, kteří v případě rizika okamžitě kapitál přesouvají. Při výběru správného fondu kolektivního investování riziko podstatně klesá.

Investiční fond je akciová společnost založená na dobu určitou, jejímž předmětem podnikání je kolektivní investování a s povolením od České národní banky shromažďuje peněžní prostředky od občanů upisováním akcií.

Podílový fond není právnickou osobou a je zřízen investiční společností.

Činnost investičních a podílových fondů upravuje zákon č. 248/1992 Sb.¹¹

¹⁰ TUREK, L. a CZECHWEALTH TEAM. *První kroky na burze*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. s. 136. ISBN 978-80-251-1915-0.

¹¹ ŠVEJDOVÁ, J. Finanční trh III. Kolektivní investování. *Metodický portál rvp.cz* [online]. Praha [vid. 25. listopadu 2011]. ISSN 1802-4785. Dostupné z: <http://dum.rvp.cz/materialy/financni-trh-iii-kolektivni-investovani.html>

Formy kolektivního investování:

- **Otevřené podílové fondy** – počet podílových listů není ničím limitován a každý investor má právo na odkoupení svých podílových listů investiční společností, jež je povinna je odkoupit za podmínek stanovených zákonem.
 - a) Fondy *na bázi smluvního vztahu* – smluvní fondy (běžné podílové fondy nebo unit trusts) – nemají právní povahu a jsou spravovány investiční společností.
 - b) Fondy *na bázi obchodní společnosti* – korporátní fondy – mají právní povahu, vydávají podíly společnosti a mají strukturu obchodní společnosti, kde jsou investoři zároveň i akcionáři.
- **Uzavřené podílové fondy** – je stanoven minimální počet vydaných podílových listů a doba, kdy budou listy vydávány. Investiční společnost není povinna odkoupit podílové listy. Nejčastěji jsou uzavřené fondy zřízeny na dobu určitou, např. v České republice na 10 let.

1. 2. 2 Podílový fond

Jde o majetek, který náleží podílníkům a to proporcionálně dle vlastněných podílových listů. Podílový fond je vytvářen investiční společností na základě povolení Komise pro cenné papíry a není právnickou osobou. Investiční společnost tedy obhospodařuje majetek v podílovém fondu svým jménem a na účet podílníků.¹²

Každý podílový fond má manažera portfolia nebo investičního poradce, který shromažďuje peníze investorů, zajišťuje správu majetku podílového fondu a řídí investování aktiv fondu dle jeho investičních cílů, které mohou být dlouhodobý růst majetku, výnos či jistota v zabezpečení hodnoty majetku fondu.

¹² Legislativa podílových fondů. *Finance.cz* [online]. Brno [vid. 12. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/co-jsou-to-podilove-fondy/legislativa-podilovych-fondu/>

Mezi největší výhody investování do podílových fondů patří zejména:

- **Diverzifikace** – rozložení peněz podílníků do různých cenných papírů a tím snížit riziko ztráty vzniklé při problémech jedné konkrétní společnosti.
- **Odborná správa** – profesionální investiční manažeři mají přístup k velkému množství potřebných informací, jež by drobní investoři jen velice těžko získali k samostatné správě svých investic.
- **Likvidita** – podíly ve fondu je možno kdykoliv prodat a získat za ně hotovost.
- **Jednoduchost a dostupnost** – podíly je možno nakupovat prostřednictvím internetu či telefonicky a lze využít výhod pravidelného spoření velice nízkých peněžních částek, tj. automatického pravidelného investování do vybraného fondu.
- **Nízké náklady** – díky miliónovým sumám, jimiž fondy disponují, mají fondy velice nízké poplatky spojené s obchodováním s cennými papíry.
- **Zprůměrování nákladů** (Dollar-Cost-Averaging) – jedná se o pravidelné investování určitého peněžního obnosu do podílového fondu bez ohledu na skutečnost, zda trhy klesají či stoupají. V období, kdy jsou ceny nižší, nakupuje více podílů a v období vyšších cen nakupuje méně podílů.
- **Rodina fondů** – jde o skupinu produktů nabízených jednou společností. Výhodou je možnost tzv. switch fondů, tedy výměna podílů jednoho fondu za jiný. Pokud kurzy akcií klesají, má investor možnost přestoupit např. do fondu peněžního trhu v rámci stejné rodiny za nižší poplatek.

Nevýhodou podílových fondů může být fakt, že investice nepodléhají zákonné ochraně vkladů. Také možný nižší výnos díky diverzifikaci, která nedovolí dosáhnout případného extrémního výnosu, jako v případě držby jediného cenného papíru, jehož hodnota prudce stoupne, může být pro některého investora rozhodující.¹³

¹³ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 10 – 21, 94.

1. 2. 3 Typy podílových fondů

Nejrozšířenějším typem investičních produktů jsou finanční investice, které se jednoduše vybírají dle jejich likvidity a mají vysoký potenciál výnosnosti, jež je mnohokrát ověřený historií.

3 klíčová aktiva:

- **Hotovost** – krátkodobá aktiva (do 1 roku), hotovostní ekvivalenty v různých formách (hotovost na běžném účtu, termínových vkladech, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky a jiné). Vyznačují se nízkým rizikem a výnosem.
- **Dluhopisy** – úvěry, u nichž je za půjčení peněz firmě (firemní dluhopisy), vládě (vládní, státní dluhopisy) nebo městu (komunální dluhopisy), získán obvykle pevný úrok zaplacený k určitému stanovenému datu. Vyznačují se vyšším rizikem a výnosem.
- **Akcie** – podíl na majetku společnosti. Vyznačují se vysokým rizikem a výnosem. Zkoumají se fundamentální analýzou (založená na rozboru budoucích výsledků společnosti, chování ekonomiky), technickou analýzou (založená na zkoumání minulých dat, tj. historie ceny a objemu obchodovaných akcií, za účelem předpovědět budoucí ceny akcie) či případně psychologickou analýzou (založena na předpokladu, že na kurzy akcií mají vliv psychologické reakce investorů).

Vzájemná kombinace těchto tří aktiv má vliv na riziko a výnos, které je investor ochoten podstoupit a plní důležitou úlohu v rámci investiční strategie investora.

Hlavní skupiny podílových fondů dle klíčových aktiv:

- **Fondy peněžního trhu** – peníze od investorů jsou použity na nákup krátkodobých finančních nástrojů se splatností do 1 roku.
- **Dluhopisové fondy** - peníze od investorů jsou použity na nákup dluhopisů.

- **Akciové fondy** - peníze od investorů jsou použity na nákup akcií společností, které se mohou dělit dle tržní kapitalizace společnosti; tzn. aktuální cena akcie společnosti násobená počtem vydaných akcií, jež udává tržní hodnotu společnosti neboli velikost firmy; investiční strategie zaměřené na hodnotu nebo růst, sektorů nebo investování do indexového fondu.¹⁴
- **Smíšené/balancované fondy** - investují do akcií, dluhopisů a peněžního trhu zároveň a tak vytváří portfolio investora v jednom jediném fondu.
- **Fondy fondů** – fond nakupuje do svého portfolia podílové listy jiných fondů, čímž dochází k jakési dvojí diverzifikaci.¹⁵

Speciální typy podílových fondů:

- **Hedgingové fondy** – využívají agresivní investiční strategie, jako je prodej na krátko, investování do derivátů, za účelem vytvoření vyšších výnosů.
- **Fondy životního cyklu** (Lifecycle Funds) – umožňují investorům měnit investiční cíle současně s přechodem od mladého věku až po důchod.
- **Sociálně orientované fondy** – investují do společností, které vyhovují jistým etickým a morálním principům. Např. fondy investující do životního prostředí („green funds“), fondy investující do zdravotnictví, fondy vyhýbající se tabákovým společnostem nebo výrobcům alkoholu.¹⁶

¹⁴ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 52 - 74. ISBN 80-247-0247-9.

¹⁵ Druhy podílových fondů. *Finance.cz* [online]. Brno. [vid. 13. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/fondy-fondu/>

¹⁶ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 56. ISBN 80-247-0247-9.

1. 2. 4 Investiční filozofie

Investiční filozofie je investiční styl, který je praktikován investorem.

- 1) **Růstová filozofie** – Založena na investování do akcií, jejichž cena podhodnocuje budoucí růstový potenciál. Velkým problémem bývají příliš optimistické předpovědi ohledně rychlosti budoucího růstu společnosti.
- 2) **Hodnotová filozofie** – Založena na vyhledávání cenných papírů s cenou pod svou vnitřní hodnotou, avšak investuje do akcií, které jsou neopodstatněně velmi levné na základě přílišného pesimismu ostatních investorů. Bezpečnostní polštář je založen spíše na minulých než budoucích údajích.
- 3) **Časování trhu** – Investor se snaží předpovídat, kam se celý trh bude pohybovat v nejbližší budoucnosti. Dle předpovědi pak prodává či nakupuje celý trh, např. prostřednictvím indexů. Tato investiční filozofie v sobě nese mnoho spekulativních prvků, proto je velmi riziková a je moudré se jí spíše vyvarovat.
- 4) **Arbitráž** – Zaručuje okamžitý zisk bez rizika a nutnosti investovat peníze (např. současná koupě zlata za nižší cenu na trhu v Chicagu a prodej za vyšší cenu na trhu v New Yorku). Je nutné splnění několika předpokladů a to především schopnost dělat transakce ve velkých objemech za minimálních nákladů na více trzích současně a mít přístup k levnému financování, např. pomocí půjčených peněz, tzv. leverage. Arbitráž je často využívána hedge fondy a bankami.
- 5) **Aktivní obchodování** – Vysoce spekulativní činnost s vysokými transakčními i daňovými náklady. Vychází z předpokladu, že každá informace má dopad na ceny akcií. Existují 3 základní způsoby:
 - Předvídat informace a obchodovat ještě dříve, než jsou informace zveřejněny;
 - i když jsou informace zveřejněny, snažit se o získání výhody na základě předpokladu, že trh vyhodnocuje tyto informace nesprávně;
 - důkladnou analýzou a sběrem neveřejných informací získat výhodu nad ostatními účastníky trhu – avšak nedostat se do konfliktu se zákonem.

- 6) **Technická analýza** – Analytici se nezabývají fundamentálními faktory, jako je zisk, dividendy či budoucí výhled společnosti. Důležité je předvídat nabídku a poptávku po jednotlivých akcích na základě minulých pohybů cen a objemů obchodů.¹⁷

1. 2. 5 Investiční strategie

Jedním ze základních kroků při rozhodování o svých investicích je výběr správné investiční strategie, tedy především rozhodnutí, do jaké třídy investic (akcie, obligace, nástroje peněžního trhu) své prostředky vložit.

1. **Krátkodobé investiční strategie** (pro horizont 1 – 5 let) – Závisí především na tom, jaké výnosy investor očekává a jak je ochoten riskovat. Typy krátkodobých investičních strategií znázorňuje tabulka číslo 1.

Tab. 1 – Krátkodobé investiční strategie

	Investiční cíl		
	Minimalizace rizika	Kompromis mezi výnosy a riziky	Maximalizace výnosů
Nízké riziko inflace	Konzervativní strategie	Vyvážená strategie	Agresivní strategie
Vysoké riziko inflace	„Kruhová obrana“	„Poklusem klus“	„Sprint“

Zdroj: Kohout, P. Naučte se investovat, s. 168

2. **Konzervativní strategie** – Investor nepožaduje žádný kladný výnos, snaží se pouze o minimalizaci výkyvů hodnot portfolia. Důraz kladen na nástroje peněžního trhu. Tato strategie je vhodná pro investování na krátké období či při vysokých nárocích na likviditu portfolia.

¹⁷ GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. s. 67 – 76.

3. **Vyvážená strategie** – Investor požaduje výnosy, avšak ne na úkor vysokého rizika. Podíl akcií v portfoliu činí zhruba 55 %, 35 % zaujímají obligace a 10 % nástroje peněžního trhu (pozn. ve všech případech uvažováno pro 9% budoucí inflaci). Tento typ strategie je možné považovat za jednu z nejlepších, jelikož jde o praxí vyzkoušený a ověřený přístup.
4. **Agresivní strategie** – Je určena jen pro velice silné a zkušené investory, kteří jsou připraveni na prudké poklesy hodnot portfolia. Jedná se především o investování do akcií.
5. **Strategie „kruhová obrana“** – minimalizace rizika v inflačním prostředí – Investor se nesnaží o maximalizaci výnosu, jako spíše o zabránění ztrátám. Portfolio obsahuje například 60 % nástrojů peněžního trhu, 15 % akcií a 25 % zahraničních akcií, které nejsou inflací dotčeny.
6. **Strategie „poklusem klus“** – Investor chce v inflačním prostředí dosahovat kladných výnosů. Tomuto požadavku odpovídá například složení 40 % zahraničních měn, 25 % akcií, 25 % peněžní trh, 10 % obligace.
7. **Strategie „sprint“** – Investor požaduje maximální výnos v inflačním prostředí. Portfolio bude obsahovat 55 % akcií a 45 % zahraničních akcií.¹⁸

Investiční strategie je tedy o hledání kompromisu mezi maximálním výnosem, minimálním rizikem a co nejvyšší likviditou investice. Tvzení vychází z teorie investičního trojúhelníku, která říká, že nelze nalézt investici, která by dokázala dosáhnout všech tří vrcholů investičního trojúhelníku současně (výnos, riziko, likvidita). Nastanou-li změny v některém z těchto tří vrcholů (viz obr. 1), je to impuls pro změnu strategie, tedy pro přeskupení investičního portfolia.

¹⁸ KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. s. 165 - 176.

1. **Očekávaný výnos** – Jelikož se situace na kapitálových trzích mění každou sekundu, mohou se velice často měnit i očekávané výnosy. Investor proto musí pravidelně hodnotit vnitřní hodnotu akcie. Pokud je tržní cena akcie vyšší, než investorem vnímaná vnitřní hodnota, je vhodné akcii prodat. Naopak, pokud je tržní cena akcie nižší, než investorem odhadovaná vnitřní hodnota, pak je možné uvažovat o jejím nákupu.
2. **Riziko** – Na finančním trhu také dochází k růstu či poklesu rizika, díky čemuž bude nebo nebude dosaženo očekávaných výnosů. Pokud se investice nečekaně stane více nebo méně volatilní, je vhodné prozkoumat, zda je tato změna v souladu s investorovými záměry.

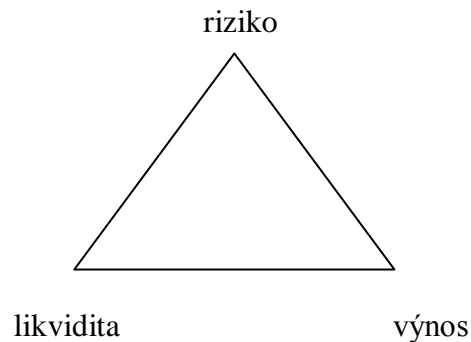
Existuje riziko jedinečné a systematické:

Jedinečným rizikem je například krach emitenta cenného papíru. Tomuto riziku lze čelit vhodným rozložením portfolia do více na sobě nezávislých aktiv.

Systematické riziko je například pokles celého trhu. Tomuto riziku je možno se vyhnout rozložením investice do více nezávislých tříd aktiv (akcie, dluhopisy, nemovitosti, komodity). Avšak toto opatření snižuje potencionální výnos. Agresivní investoři proto většinou sází pouze na jednu třídu aktiv.

3. **Likvidita** – Čím je cenný papír častěji a ve větším množství obchodovaný, tím je likvidnější. Za změnou potřeby likvidity mohou stát například nutnost rekonstrukce domu, potřeba nového automobilu, změna rodinných a pracovních poměrů či také nešťastná událost, jako je požár nebo povodeň. Následná potřeba oprav může velice ztížit situaci, pokud investor nemá pokryta tyto rizika vhodným pojištěním.¹⁹

¹⁹ ŠIMEK, J. Investiční trojúhelník a investiční strategie. *Financninoviny.cz* [online]. Praha [vid. 25. listopadu 2011]. ISSN 1213-4996. Dostupné z: http://www.financninoviny.cz/tema/index_view.php?id=347651&id_seznam=15307



Zdroj: <http://www.fondmarket.cz/zasady-investovani/>

Obr. 1: Investiční trojúhelník

1. 2. 6 Riziko

Každý investor musí brát riziko jako nevyhnutelnou součást investování. Ani poměrně bezriziková aktiva, jako jsou peněžní prostředky na běžném účtu, se nevyhnou riziku inflace.

Riziko můžeme chápat jako určitou ztrátu či škodu, která způsobí, že očekávaný výnos bude nižší, než investor původně očekával. Jinými slovy investiční riziko je variabilita či periodicky se opakující fluktuace celkového výnosu, čímž reprezentuje proměnlivost výnosů.

Postoj k riziku je ovlivněn mnoha faktory. Například věkem, časovým horizontem, potřebou likvidity, velikostí portfolia, výškou příjmů, investiční zkušeností i osobním postojem k cenovým fluktuacím.

Typy rizik:

- **Tržní riziko** – je spojené s pohyby tržních cen dluhopisů a akcií. Někdy je také nazýváno jako nediverzifikovatelné riziko, neboť se mu není možné vyhnout velkým počtem cenných papírů v portfoliu.²⁰

²⁰ STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 25, 26.

Obrana proti tržnímu riziku je možná pomocí finančních derivátů:

1. *Spotové kontrakty* – aktiva (dluhopisy, akcie, komodity a cizí měna) se oceňují současnou cenou, avšak platba a jejich dodávka se uskuteční až za několik dní (např. T+3; vypořádání proběhne třetí pracovní den po dnešním dni).
 2. *Pevné termínové kontrakty* – forwardové, swapové kontrakty a kontrakty futures. Dnes se určí cena, za kterou se v budoucnu provede vypořádání. Pro oba obchodní partnery představuje pevný závazek a pevnou pohledávku.
 3. *Opční termínové kontrakty* – podmínky kontraktu se dohodnou nyní, avšak právo realizace kontraktu má pouze jeden partner a druhý má povinnost kontrakt splnit, tedy nakoupit nebo prodat obchodované aktivum za předem stanovenou cenu.²¹
- **Úrokové riziko** – se vyskytuje u pohybu cen dluhopisů zapříčiněné změnami úrokových sazeb. Pokud úrokové míry rostou, ceny dluhopisů klesají a naopak.
 - **Riziko změny výnosů** – je vyšší u fondů peněžního trhu a krátkodobějších dluhopisů než u kmenových akcií, kde jsou dividendy vyplácené z akcií podstatně stabilnější a mají tendenci v čase růst.
 - **Riziko inflace** – je vysoké především v dlouhém období, v němž snižuje kupní sílu peněz. Je tedy velmi důležité porovnávat výnos investice s výší inflace.
 - **Měnové riziko** – je způsobeno změnami směnného kurzu mezi domácí a zahraniční měnou.

²¹ JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. s. 357, 358. ISBN 80-7169-453-3.

- **Riziko spojené s managementem fondu** – může vzniknout v důsledku špatného rozhodnutí investičního manažera.
- **Sektorové riziko** – vzniká při zaměření investice pouze na jeden konkrétní sektor.

K číselnému vyjádření rizika je používána statistická veličina – **směrodatná odchylka**, která odráží míru, s jakou výnosy fluktuují kolem své průměrné hodnoty. Čím je směrodatná odchylka větší, tím hodnota výnosu více kolísá a daná investice je rizikovější (viz tab. 2).

Pokud má tedy fond průměrný roční výnos 10 % a směrodatnou odchylku 15 % lze očekávat, že výnosy budou kolísat v intervalu -5 % až 25 % přibližně ve dvou třetinách období a v průběhu 95 % času se budou výnosy pohybovat od -20 % až po 40 %. Využití najdeme také při rozhodování mezi více fondy vhodnými k investování.

Tab. 2 – Směrodatná odchylka a celkové riziko podle různých kategorií fondů

Kategorie fondu	Směrodatná odchylka	Celkové riziko
Zlato	27,7 %	vysoké
Akcie malých společností	11,1 %	nadprůměrné
Růst a příjem	9,1 %	průměrné
Balancované	6,4 %	podprůměrné
Vládní dluhopisy	3,7 %	nízké

Zdroj: Steigauf, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*, s. 28

K měření tržního rizika je možné použít také **koefficient beta**, který měří relativní pohyby ceny akcie nebo fondu vůči trhu. Případně **R-squared** jež ukazuje, jak je fond volatilní k celkovému trhu. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím vyšší riziko investice přináší.²²

²² STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. s. 26 - 30.

K měření investičního rizika je nejčastěji využívána **volatilita**, která udává míru kolísavosti kursů akcií, měn, komodit nebo obligací. Volatilita vypočtená z minulých výnosů bude pouze odhadem budoucí volatility, nikoliv její přesnou hodnotou (příklady možné volatility různých finančních trhů jsou uvedeny v tab. 3).

Využití:

- Při odhadu intervalu budoucích výnosů,
- pro hodnocení výkonnosti portfolií a investičních manažerů,
- pro pochopení vlivu rizika inflace a rizika kolísání cizích měn.

Tab. 3 – Volatilita různých finančních trhů v červenci 1999

Název indexu	Trh	Volatilita (%)
JP Morgan ELMI	Český peněžní trh (krátkodobé cenné papíry)	0,57
Patria GPRI	Český trh obligací	4,73
-	Kč/USD	13,32
PX 50	Český akciový trh	16,48
Dow Jones Industrial 30	Americký akciový trh	22,58

Zdroj: Kohout, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, s. 104

Základním prostředkem pro snížení volatility je diverzifikace portfolia, jelikož v delším časovém horizontu vede ke zvýšení střední hodnoty (mediánu) výnosu.²³

1. 2. 7 Psychologie investování

V rámci psychologie investování je důležité umět rozpoznávat vlastní chyby i chyby ostatních, rozumět jejich příčinám a naučit se těmto chybám vyhýbat.

- 1. Interní chyby** – pocházejí přímo od samotných investorů. Základní emoce, které ovlivňují myšlení a postoj investorů k riziku jsou naděje (zaměření se na pozitivní události) a strach (soustředění se na negativní události).

²³ KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. s. 103 – 121.

a) Přílišná sebedůvěra – Investoři přeceňují své znalosti a dovednosti a podceňují rizika a mají tendenci příliš často aktivně obchodovat se svým portfoliem. Může vést ke špatné interpretaci správnosti informací či přeceňování vlastních schopností tyto informace analyzovat.

b) Dispoziční efekt a odpor ke ztrátám – Investor jen těžko prodává investici, u níž je ve ztrátě či se předčasně zbavuje výnosných investic.

c) Mentální účtování – Investor se nedokáže dívat na své peníze jako na celek, ale má je rozřazené na různé skupiny, díky čemuž si neuvědomuje jejich vzájemný dopad a vznikají tak iracionální rozhodnutí.

d) Iluze platnosti a naivní extrapolace – Lidé věří věcem, které nemají žádnou platnost jen díky neochotě měnit své názory, zvyky a to, v co nebo čemu věří. V důsledku toho investoři často drží akcie společností, jejichž budoucnost příliš dobře nevypadá.

V rámci naivní extrapolace investoři naivně prodlužují trendy z poslední doby a věří, že trh se bude vyvíjet dále tak, jak tomu bylo do nynější doby.

e) Heuristika a reprezentativnost – Investoři chybně odhadují budoucí zisky společností, pohyby měn a úrokových sazeb, neboť si vytvářejí svá vlastní pravidla a hypotézy bez ohledu na zákon pravděpodobnosti.

Reprezentativnost se projevuje jako chybné uvažování na základě stereotypů, nejčastěji v podobě záměny dobrých společností s dobrými investicemi.

f) Přehnané reakce – Investoři jsou přehnaně optimističtí v představách o budoucím růstu populárních růstových akcií či příliš odmítají v dané době nepopulární akcie. Také často reagují iracionálně a emotivně, aniž by znali dodatečné informace.

g) Chybné přisuzování zásluh – Pokud se investorovi daří, připisuje dobré výsledky především sám sobě, avšak když se investicím nedaří, vinu klade hlavně na své spolupracovníky, na svého poradce a makléře. Chybné přisuzování zásluh má také spojitost s pamatováním si minulosti, kdy si investor pamatuje spíše čerstvé události nežli starší. Pokud bude jedna akcie neustále klesat a ke konci roku stoupne, bude ji investor považovat za mnohem lepší, než kdyby tomu u druhé bylo naopak. Což vede k nesprávnému posouzení investičních výsledků i výhledu svých investic.

2. Externí chyby – pocházejí z investorova okolí a to především od investičních profesionálů, analytiků, makléřů, médií a internetu.

a) Vliv investičních profesionálů – tedy analytiků, makléřů, portfolio manažerů a osobních finančních poradců. Většina z nich má prospěch především z obrátů na klientských účtech, jsou tedy závislí na počtu a velikosti provedených transakcí. Čím více klienti obchodují, tím vyšší poplatky zaplatí. Jelikož klienty bank jsou i velké firmy, které si banky chtějí udržet, není možné nepochybovat o věrnosti doporučení oné konkrétní firmy k nákupu, které budou banky investorům předkládat. Častým problémem je také neúplnost informací, které se k analytikům dostávají a nemožnost správně předpovídat budoucí výsledky společností. Doporučení analytiků a investičních bank je proto nezbytné brát s velkou rezervou.

b) Vliv médií – Většina médií zkresluje skutečnou podstatu věci a tím dělá i z nevýznamné zprávy důležitou věc, což může omezovat schopnost investorů se správně a racionálně rozhodovat.

c) Vliv internetu – Velké množství dostupných informací a rychlost, s jakou se informace na internet dostávají, může investora vést k přílišné sebedůvěře či snaze reagovat na rychlost internetu rychlostí svých rozhodnutí, což vede k příliš častým obchodním transakcím a nižšímu výnosu díky zvýšení nákladovosti. Také anonymita poskytovaných informací může způsobit utváření špatných názorů, pokud bude přispěvatel pouze amatérský či začínající investor.

d) Vliv masového chování investorů – Patří sem především spekulativní bubliny, které však většinou obsahují pouze zrnko pravdy a racionální úvahy. Podlehnutí může způsobit výrazné ztráty. Především udržet na uzdě své emoce, zejména chamtivost, pomůže zabránit těmto bolestným ztrátám.²⁴

10 pravidel psychologie obchodování:

1. *Přiznejte si pravdu* – obchodování je jen souhra náhod, není třeba hledat dokonalou obchodní metodu.
2. *Plánujte své obchody a pak podle plánu obchodujte.*
3. *Kdo moc neutratí, nemůže moc ztratit* – nezačínat obchodovat s nejrizikovějšími aktivy či vysokými částkami.
4. *Nemyslete na peníze* – ztrátu peněz brát jako součást hry a raději se soustředit na celkový výsledek.
5. *Vyhněte se emocím.*
6. *Bud'te svým vlastním šéfem* – každý zodpovídá za své obchodování sám.
7. *Myslete pozitivně.*
8. *Méně je někdy více* – při denním obchodování maximálně 3 obchody.
9. *Užívejte si života* – vědět proč obchodují, ale nepřemýšlet celé dny pouze o obchodování.
10. *Ved'te si obchodní deník* – zapisovat proč při některém obchodu váháte či proč z určitého trhu vystupujete. Bude to důležitá zpětná vazba.²⁵

Psychologie je jednou z nejdůležitějších věcí při obchodování na burze a každý investor by se jí měl alespoň z části zabývat.

²⁴ GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. s. 113 – 130.

²⁵ TUREK, L. a CZECHWEALTH TEAM. *První kroky na burze*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. s. 109,110.

1. 3 Společensky odpovědné investování

Společensky odpovědné investování (dále SRI) je způsob, kterým mohou investovat do akcií i tací investoři, kteří ctí určitá etická pravidla a není jim lhostejné, na jakých firmách vydělají. Sociálně odpovědné fondy jsou právě tím nástrojem, který tito investoři vyhledávají. Jsou to fondy, v jejichž portfoliu nenajdeme například firmy, které porušují etická pravidla, pracovní a sociální standardy, zabývající se tabákovým průmyslem či poškozující životní prostředí.

Etické investování může být také definováno jako zavedení etických a sociálních kritérií do výběru a řízení investičních portfolií. Toto je hlavní rozdíl mezi těmito etickými investicemi a tradičními, které se zaměřují pouze na finanční návratnost vložených prostředků. Odpovědný investor se nezajímá pouze o velikost svého výnosu a rizika s tím spojeného, ale také o zdroj tohoto výnosu – povahou zboží a služeb nabízených společnostmi, jejím okolím i způsoby, jakým společnost jedná se svými zaměstnanci a zákazníky.²⁶

Také například uplatňování diverzity ve společnosti je investory často sledováno a oceňováno. **Diverzita** se dá vysvětlit jako uznání, akceptování a ocenění rozdílů mezi lidmi, a to především s ohledem na jejich věk, pohlaví, fyzické schopnosti, společenský status, etnickou příslušnost, náboženské vyznání, sexuální orientaci či zkušenosti atd.²⁷

1. 3. 1 Etická kritéria

Počátky společensky odpovědného investování se datují přibližně od druhé poloviny 80. let, kdy v USA vyvolali spíše posměch, než by byly brány jako možnost reálného zhodnocování peněžních prostředků. Brzy se však ukázalo, že i tento druh investování může být výnosný. Povědomí o společensky odpovědném investování se rozšířilo zejména v období války ve Vietnamu, kdy mnoho investorů nechtělo svěřovat své finanční

²⁶ SPARKES, R. *Socially responsible investment: a global revolution*. 1st ed., Chichester: John Wiley & Sons, Ltd, 2002. s. 22. ISBN 0-471-49953-6.

²⁷ HERMAN, Paul R. et al. *The HIP Investor: make bigger profits by building a better world*. 3rd ed., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010. s. 97. ISBN 978-0-470-57512-3.

prostředky do firem, které podporovaly válku. Etickým kritériem byl zbrojní průmysl. Podobná situace se opakovala, když v Jižní Africe vládl apartheid.²⁸

V USA je v současné době nejvíce rozšířeným etickým kritériem tabák a alkohol, kdežto v Evropě je tímto kritériem životní prostředí a práva zaměstnanců. Většina ze společensky odpovědných fondů zpravidla sleduje více než pět etických kritérií, která ale nejsou vždy až tak přísná. V případě, že firmy nepřekročí určitý limit obrátu u nepovoleného zboží, fondy si je mohou koupit. Příkladem mohou být některé etické fondy, které sice nemohou vůbec nakupovat akcie společností vyrábějících cigarety, žvýkácký tabák a tabák do vodních dýmek, ale mohou koupit akcie firem, které vyrábějí cigaretové filtry nebo balící papírky, pokud však obrát u tohoto zboží nepřekročí určitou mez. Takováto tolerance se ale týká také například firem, které se zabývají výrobou energií z nukleárních zdrojů.²⁹

Investory tedy nezajímá pouze zisk firem či výkonnost jejich akcií, ale také především to, co firma vyrábí, jak se chová ke svým zaměstnancům a k životnímu prostředí či zda se zasazuje o trvale udržitelný rozvoj.

1. 3. 2 Odpovědné investice

Mezi hlavní tzv. zapovězené investice se pro společensky odpovědné investory řadí především firmy, jež vyrábějí tabákové výrobky, zbraně či alkohol, provozují kasina či jiná zařízení zabývající se hazardem, které testují své výrobky na zvířatech či svojí činností poškozují životní prostředí. Dalším rozhodovacím kritériem může být pro investora také to, zda společnost zaručuje stejná práva pro muže i ženy.

Cílem odpovědných investorů jsou firmy zabývající se výrobou alternativních zdrojů energie či nanotechnologie; které mají pomoci dosáhnout udržitelného ekonomického růstu, kde nynější spotřeba negativně neovlivňuje budoucí generace; zpracováním odpadů

²⁸ PETŘÍKOVÁ, R. et al. *Společenská odpovědnost organizací*. 1. vyd. Ostrava: DTO CZ, 2008. s. 57, 58.

²⁹ DVOŘÁK, R. *Etické investování*. Praha, 2005. Článek. Pioneer Investments.

či čištěním vodních zdrojů. Tyto tzv. zelené investice, jsou velice vyhledávanými investicemi.³⁰

S pojmem zelené investice se také váže jiný termín a to tzv. **greenwashing**, jež je definován jako jednání, při kterém jsou zákazníci či samotní investoři uváděni v omyl v otázkách environmentálních postupů, které daná společnost uplatňuje či environmentálních přínosů určitého výrobku nebo služby. Studie potvrdily, že nápisy na výrobcích jako „přírodní“, „ekologický“ či „biologicky rozložitelný“ ještě nezaručují, že se firma opravdu snaží chovat ohleduplněji k životnímu prostředí. Pokud by tedy nebyl greenwashing správně korigován a pokutován, bylo by zde velké riziko, že spotřebitel, který s dobrým úmyslem zakoupí „ne tak zcela zelený“ výrobek, než jaký si myslel a poté bude nespokojen, ztratí důvěru k těmto produktům, což však také poškodí produkty, které jsou skutečně tak „zelené“ jak uvádějí.³¹

TOP 10 environmentálních problémů:

1. *Klimatické změny* – Hromadění skleníkových plynů v atmosféře vede k postupnému globálnímu oteplování a způsobuje zvedání hladin moří, mění strukturu srážek a zvyšuje intenzitu bouřek.
2. *Energie* – Omezování vypouštění oxidu uhličitého do ovzduší bude třeba nahradit novými způsoby výroby elektrické energie, taktéž bude třeba více využívat nových technologií pro čisté spalování fosilních paliv.
3. *Vodstvo* – Problémy s kvalitou vody a jejím nedostatkem mohou vést k určitým omezením v jejím užívání nebo i k případnému licencování podnikatelských subjektů na celém světě.
4. *Biologická rozmanitost (Biodiverzita) a využití půdy* – Ekosystém hraje významnou roli v každém ohledu. Je třeba zabránit postupnému ničení deštných pralesů a jiných ekosystémů pro uchování unikátní rozmanitosti přírody.
5. *Chemikálie, toxiny a těžké kovy* – Podílejí se na vzniku rakoviny, neplodnosti a jiných závažných onemocněních lidí i zvířat.

³⁰ PETŘÍKOVÁ, R. et al. *Společenská odpovědnost organizací*. 1. vyd. Ostrava: DTO CZ, 2008. s. 58.

³¹ ŠŤASTNÁ, J. Greenwashing a jeho sedm hříchů. *Ihned.cz* [online]. Praha [vid. 28. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://odpady.ihned.cz/c1-48609630-greenwashing-a-jeho-sedm-hrichu>

6. *Znečištění ovzduší* – Především velké množství smogu a těkavých organických látek (benzen a formaldehyd) v ovzduší představují velké riziko pro celou populaci.
7. *Nakládání s odpadními látkami*.
8. *Úbytek ozónové vrstvy*.
9. *Oceány a rybolov* - Nadměrný rybolov, znečištění a změny klimatu způsobují poškození mořských ekosystémů.
10. *Odlesňování* – Nadměrná těžba dřeva po celém světě vede k erozím půdy a znečištění vod, což vede ke zvýšení rizika záplav.³²

Využití alternativních zdrojů energie je také jednou z priorit programu amerického prezidenta Baracka Obamy. Podle Obamových záměrů hodlají Spojené státy americké vynaložit do roku 2020 na čisté energie a zvýšení účinnosti stávajících energetických zdrojů až 150 miliard dolarů. Při pohledu na trh ropy v posledních letech a na pokračující neklidnou situaci na Středním východě, kde leží státy s největšími světovými zásobami černého zlata, je zřejmé, proč je tato otázka zařazena mezi těmi hlavními k řešení.

Pokud se také vezme v úvahu rostoucí význam rozvíjejících se zemí a růst životní úrovně v tak lidnatých zemích, jako jsou Čína nebo Indie, což může podle některých odhadů vést ke zvýšení poptávky po energii do roku 2030 o polovinu, případně rostoucí poptávka po automobilech v obou státech, kterou bude nejspíše jen velice těžké uspokojit bez alternativních pohonů automobilů, je to více než jasné.

To jsou také důvody, proč věnují pozornost alternativním energetickým zdrojům Spojené státy americké, ale také Evropská unie a ve stále větší míře rovněž Německo, respektive další státy.³³

³² ESTY, Daniel C. and Andrew S. WINSTON. *Green to Gold*. 1st ed., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2006. s. 285. ISBN 978-0-470-39374-1.

³³ MAŠEK, F. Investice: I fondům sluší zelená. *Finmag.cz* [online]. Praha: Finmag.cz, 2009.

[vid. 26. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/i-fondum-slusi-zelena/>

Nejstarší akciový index v oblasti společensky odpovědných investic je Dominy Social Equity (DSE) 400 založený roku 1990, který má v průměru roční výnos 11,87 % (index S&P 500 rostl za stejné období o 11,31 %). V roce 2005 byl v USA objem peněz ve společensky odpovědných fondech cca 10 % ze všech investovaných peněz do investičních fondů, ale toto množství neustále roste, stejně tak jako počet institucí, které se tímto druhem investování zabývá. Přibližně 70 % z těchto fondů pasivně monitoruje to, jak firma dodržuje společenskou odpovědnost, tedy jak *„přispívá k ekonomickému vývoji a tím zlepšuje kvalitu života pracovních sil a jejich rodin, stejně tak i místní komunity a celé společnosti.“*³⁴ Dalších 26 % se snaží aktivně ovlivňovat firemní politiku, kterou společnost uplatňuje vůči svým zaměstnancům a životnímu prostředí, 4 % fondů provádějí obojí a 1 % cílí na, finančním sektorem přehlížené, oblasti, jako je kapitál pro malé společnosti či prostředky na veřejné služby.

Mezi extrémy ve společensky odpovědném investování lze řadit tzv. **fondy s morálně čistým investováním**, jež spojují investice s náboženským vyznáním. Z těchto fondů jsou např. vyloučeny farmaceutické společnosti, které vyrábějí antikoncepci nebo firmy, které mají nějakou souvislost s potraty či s pornografickým a sexuálním průmyslem. Mezi vyloučené se také někdy řadí pojišťovací společnosti a společnosti, které profitují z poskytování půjček a vyplácení úroků a dále firmy, které sympatizují s homosexuální orientací nebo se zabývají produkcí vepřového masa.

Vedlejší výhodou etického investování může být pro investory možnost přimět ředitele společnosti přijmout společensky odpovědnou praxi a zlepšit své dosavadní postupy. Podmínka společensky odpovědného investování se již v současné době vyžaduje například u investic penzijních fondů. Bylo by nelogické, investovat peníze určené na penzijní politiku do zbrojního průmyslu nebo do firem, které praktikují vynucenou či dětskou práci nebo kácejí deštné pralesy.

³⁴ PETŘÍKOVÁ, R. et al. *Společenská odpovědnost organizací*. 1. vyd. Ostrava: DTO CZ, 2008. s. 59.

Pro větší rozšíření společensky odpovědného investování je však ještě zapotřebí větší popularizace tohoto typu investování, standardizace, sladění a větší průhlednost ověřovacích nástrojů a kritérií používaných ověřovacími agenturami.³⁵

1. 3. 3 Investiční strategie v SRI

Jediný rozdíl mezi společensky odpovědným a tradičním investorem je v tom, že etický investor požaduje od své investice ještě něco více než jen dosahování výnosů. Investoři chtějí pocítit, že jejich peníze pomáhají měnit svět, ačkoliv si sami zvolí, co přesně chtějí změnit.

Otevřené podílové fondy patří mezi nejčastěji využívané nástroje k investování do etických fondů. Ovšem jelikož je v současné době na celosvětovém trhu okolo 200 otevřených podílových fondů zabývajících se SRI, je téměř nemožné zobecnit, jak se bude tomu kterému dařit. Některé společensky odpovědné fondy na tom mohou být lépe než ostatní, jiné hůře a některé mohou svojí výkonností dosahovat průměrů standardních neetických fondů.

Při porovnávání jednotlivých fondů je velice důležité porovnávat fond s fondem, jež má podobné zaměření, složení, cíl a strategii. Je nesmyslné a neobjektivní porovnávat například růstový podílový fond, který investuje do velkých společností s hodnotovým podílovým fondem investujícím do malých společností. Pouze tímto způsobem je možné stanovit fond, který bude představovat tu nejlepší možnou investici v daném sektoru.

Přímé individuální investování prostřednictvím akcií či dluhopisů je velice náročné a také daleko rizikovější než prostřednictvím podílových fondů, proto je doporučováno spolupracovat s odborným investičním poradcem.³⁶

³⁵ PETŘÍKOVÁ, R. et al. *Společenská odpovědnost organizací*. 1. vyd. Ostrava: DTO CZ, 2008. s. 58 – 61.

³⁶ LITTLE, K. *Socially Responsible Investing*. 1st ed., New York: Alpha Books, 2008. s. 26 – 29.

ISBN 978-1-59257-729-3.

Nejčastěji využívanou strategií je tzv. **screening**. Jelikož každý investor má jiné požadavky a kritéria dle čeho bude investici vybírat a co musí splňovat, je tato strategie nejlepším způsobem, jak vybrat z velkého množství možných investic právě tu, která daného investora vystihuje a oslovuje.

Typy screeningu:

- **Pozitivní screening** – zahrnuje vyhledávání vhodných společností, které splňují investorova kritéria. Tato metoda může být poměrně komplikovaná, neboť v některých případech není úplně jednoduché stanovit přesné hodnoty vyhledávání. Tak tomu může být například v oblasti pracovněprávních vztahů, environmentální politiky a správy a řízení společnosti, kde je obtížné tyto hodnoty přesně určit a změřit.

Pozitivním screeningem investor nenalezne dokonalou firmu, ale s jeho pomocí lze vyselektovat společnosti, které jsou vnímavé ke společensky odpovědným hodnotám nebo společnosti, které mají problémy například v environmentální oblasti, avšak snaží se o jejich vyřešení či nápravu. Také nalezení vedoucí firmy na trhu, která přijme etická kritéria, může velice pomoci při rozšiřování povědomí o SRI.

- **Negativní screening** – byl v minulosti jedinou možností screeningu, a proto je také mnohem známější než pozitivní screening. Tento typ screeningu má za úkol vyřadit společnosti, které vyrábějí produkty odporující pravidlům společensky odpovědného investování či jsou na některou nepřipustnou oblast zaměřeni. Mezi nejčastěji vyloučené se řadí alkohol, tabák, střelné zbraně, výrobci jaderné energie a firmy, které mimořádně znečišťují a zatěžují životní prostředí.

Nastavení vylučujících kritérií se však liší dle každého investora. Pro některého je nesprávné investovat do společností, které se zabývají prodejem alkoholu, ale s klidným svědomím investují do hotelů, v nichž jsou bary nabízející alkohol,

avšak jejich příjmy plynou především z poskytování ubytování než z prodeje alkoholu. Pro jiného investora by bylo i toto nepřípustné.³⁷

Pro mnoho společensky odpovědných investorů je nemyslitelné investovat do dluhopisů vydaných Světovou bankou, neboť dle jejich názorů svými půjčkami pouze zatěžuje ty, kterým by měla pomoci. Například kolem roku 1982 Mexiko šokovalo svět, když oznámilo, že již nemůže splácet své zahraniční dluhy. Mnoho chudých zemí, které původně žádné půjčky neměly, si tak bylo nuceno půjčit peníze od banky výměnou za splátkovou úlevu Mexiku. Často se také stává, že zkorumpovaný leader nebo méně schopný podnikatel vypracuje podnikatelský plán a poté jednoduše získané peníze zpronevěří či nechá společnost zkrachovat a vzniklý dluh bude splácet zbytek společnosti.³⁸

Mezi další možné způsoby, jak investovat odpovědně patří tzv. **Shareholder advocacy**, jež je především pro investory, kteří nechtějí pouze pasivně přihlížet, jak se společnost vyvíjí, ale chtějí se aktivně účastnit na jejím zlepšování a růstu. Nejčastěji se investoři zajímají o lidská práva, pracovní podmínky, manažerské náhrady a vliv firmy na životní prostředí.

Také tzv. **Community Investing** je originálním typem SRI, jež je nejčastěji praktikován místními bankami. Investoři se tak stávají součástí budování svého okolí. Jsou tak financovány výstavby nových domů a firem, jež poté poskytují práci občanům dané lokality a městského vybavení, které bude sloužit pro zvelebení oblasti.³⁹

³⁷ LITTLE, K. *Socially Responsible Investing*. 1st ed., New York: Alpha Books, 2008. s. 11 – 13, 132, 133.

³⁸ DOMINI, A. *Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money*. 1st ed., New York: Dearborn Trade, 2001. s. 60, 61. ISBN 0-7931-4173-7.

³⁹ WILHELM, K. *Return on sustainability: How business can increase profitability & address climate change in an uncertain economy*. 1st ed., Indianapolis: Dog Ear Publishing, 2009. s. 116. ISBN 978-159858-844-6.

Další možné dělení:

- **SRI** – neboli společensky odpovědné investování, lze popsat jako investice do cenných papírů firem, které dodržují pravidla Corporate Social Responsibility, neboli kromě otázky dosahování zisku se také angažují v oblastech životního a sociálního prostředí, jak v pohledu interním, tak také externím.
- **Ethical Investing** – neboli etické investování lze vysvětlit jako investice do takových firem, které neporušují určité morální či etické normy.
- **Green Investing** – neboli zelené investování lze označit jako investice do firem či služeb, které si uvědomují význam životního prostředí, chovají se ekologicky šetrným způsobem nebo se alespoň snaží negativní dopady své činnosti na životní prostředí adekvátně eliminovat.
- **Ecology-Pioneer-Investing** – je typem investování do firem, jež se zabývají obnovitelnými zdroji energie, recyklací nebo úpravou vody.
- **Sustainable Investing** – či trvale udržitelné investování je investování do projektů a firem, které ctí principy Corporate Social Responsibility s přihlédnutím k dlouhodobosti svých činností.
- **SEE Funds** – neboli Social Ecology Ethic Funds jsou již konkrétní fondy, jež nabízejí ve svém portfoliu cenné papíry takových firem, které neporušují tradiční etická témata, jako je porušování lidských práv, vydírání a korupce, nevyužívají dětské práce, dodržují zásady environmentálního managementu, trvale udržitelného rozvoje, jsou transparentní v oblasti řízení firmy a v celkovém pojetí se hlásí k myšlence Corporate Social Responsibility.
- **Non-SRI** – jsou ostatní investice, které nesplňují podmínky Corporate Social Responsibility a nepovažují tyto principy za důležité pro investory. Zde můžeme řadit také tzv. **Sinful Investing**, jež jsou investice do firem, které veškeré principy

environmentálního, sociálního a etického přístupu popírají. Jedná se především o investice do firem zabývajících se výrobou alkoholu, cigaret a zbraní.⁴⁰

1. 3. 4 Kritika SRI

Určité pochybnosti o společensky odpovědných fondech existovaly již na samém počátku. Někteří teoretikové tvrdili, že etická portfolia, která na trhu zaujímají jen velmi malou část, dlouhodobě nemohou překonávat trh, který je sám o sobě efektivní. S tímto nesouhlasil Moskowitz, který tvrdil, že etické fondy vstřebávají některé důležité informace, které široký trh neumí zpracovat. Toto tvrzení také potvrdily výsledky několika odborných studií v 90. letech, které ukázaly, že neexistují zjevné rozdíly ve výkonnostech akcií firem, které dodržují etická kritéria a firem, které se chovají neeticky. Mýtus, že společensky odpovědné fondy mají horší výkonnost než tradiční fondy, se podařilo před dvěma lety vyvrátit odborníkům z Maastrichtské univerzity. *„Ti zkoumali více než stovku amerických, britských a německých etických fondů za období od roku 1990 do roku 2001. Prokázali, že rozdíl ve výkonnosti etických a konvenčních fondů není statisticky významný, i když německé a americké vydělaly za stejnou dobu méně a britské zase o něco více než konvenční fondy. Holanďští odborníci si všimli také rozdílu, který vyplýval z investičního zaměření. Německé a britské etické fondy relativně víc investovaly do malých firem. Všechny etické fondy byly také více růstově než hodnotově orientované. Důvodem mohl být podle autorů fakt, že tradičními hodnotovými sektory jsou chemický a těžební průmysl, které více zatěžují životní prostředí a kterým se etické fondy vyhýbají.“*⁴¹

Nebyla to ovšem jen výkonnost, o kterou se obě skupiny teoretiků přely. Dalším sporem bylo také riziko. Odpůrci Moskowitza namítali, že etické fondy s sebou přinášejí mnohem větší riziko než fondy konvenční. Ve svých tvrzeních ale vycházeli z teorie, že určitý počet náhodně vybraných akcií zlepšuje rozložení portfolia a snižuje riziko. Přitom výběr akcií do portfolií investorů nemůže být náhodný, pokud je podřízen etickým kritériím. Z jedné starší studie také vyplynulo, že portfolio, z něhož byly vyloučeny akcie

⁴⁰ PRSKAVCOVÁ, M. Společensky odpovědné investování. *Český finanční a účetní časopis [online]*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009, roč. 4, č. 2, s. 57-69 [vid. 24. února 2012]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: http://cfuc.vse.cz/media/2009/cfuc_2009-2_057-069.pdf

⁴¹ DVOŘÁK, R. *Etické investování*. Praha, 2005. Článek. Pioneer Investments.

Jihoafrické republiky, mělo větší kolísavost než trh. Důvod vyřazovat Jihoafrickou republiku z portfolií sice pominul, avšak portfolia současných etických fondů jsou chudší o jiné země a sektory, díky čemuž může být jejich kolísavost vyšší. Pravděpodobně se ale nebude jednat o tak markantní rozdíl, aby o etické fondy přestal být mezi investory zájem.⁴²

1. 3. 5 Trvalá udržitelnost a SRI

Může být tedy společensky odpovědné investování trvale udržitelné? Aby bylo možné odpovědět na tuto otázku, je nutné se zaměřit na dva aspekty; samotné společensky odpovědné podnikání a poté rozdílné motivační aspekty investorů.

Některé oblasti v rámci etického investování mohou být brány pouze jako dočasný módní výstřelek, který nemá budoucnost, avšak některé mohou být trvale udržitelné po dlouhé období. SRI by tedy mohlo být udržitelné hned z několika hledisek, avšak stejně tak může být jen dočasnou záležitostí. Proto je v otázce udržitelnosti nutné pohlížet na každý fond zvlášť.

Jelikož je udržitelnost etického investování založena především na poptávce investorů, významnou roli zde budou hrát rozdílné motivační aspekty investorů. Z tohoto hlediska můžeme investory rozdělit do tří skupin:

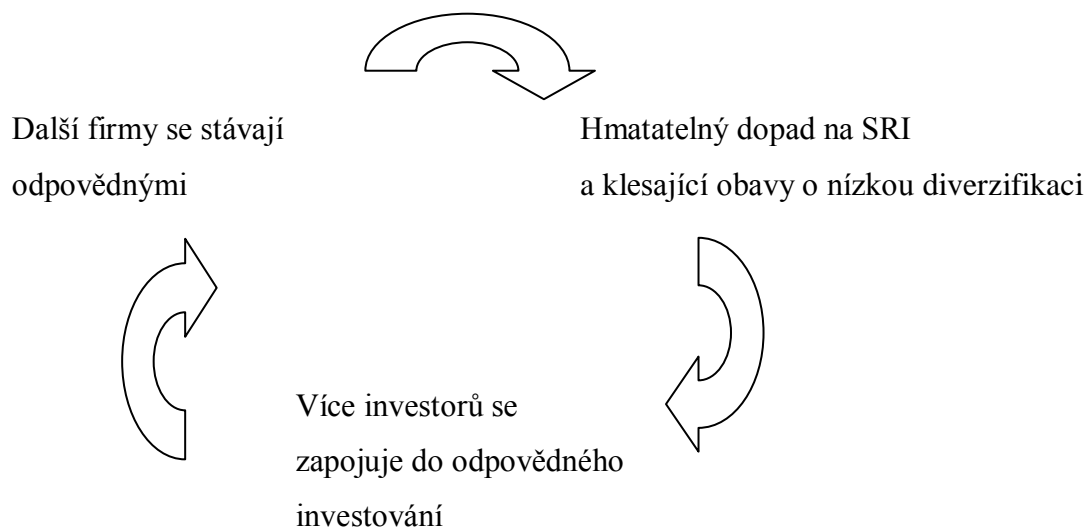
1. *skupina* – Typ investora, jež cítí morální povinnost vyhnout se společností, které se neslučují s jeho osobními hodnotami. Věří, že kdyby toto nedodržel, dopustil by se velice nemorálního chování. Jsou poměrně necitliví na změny cen a jejich dopad na chování společnosti. Všechny své peníze investují do etických fondů.
2. *skupina* – Pragmatický investor. Zajímá se o společensky odpovědné investování pouze, pokud je přesvědčen, že tak může změnit svět ve směru svých hodnot a že finanční náklady s tím spojené jsou malé.

⁴² DVOŘÁK, R. *Etické investování*. Praha, 2005. Článek. Pioneer Investments.

3. *skupina* – Investor není motivován morálními obavami. Jediné díky čemuž investují do odpovědných fondů je skutečnost, že jsou ziskové a v budoucnu budou překonávat své vrstevníky.

Skeptici tvrdí, že pokud se bude na trhu pohybovat pouze první skupina investorů, není možné mluvit o udržitelném růstu etických fondů. Jelikož se ale obchodování na trhu účastní i zbylé dvě skupiny, je možné uvažovat o určité míře udržitelnosti fondů.⁴³

Tzv. The „blue snowball“ znázorňuje obrázek číslo 2.



Zdroj: LANDIER, A. and Vinay B. NAIR, Investing for change. s. 110.

Obr. 2: The „blue snowball“

1. 4 Shrnutí

V teoretické části byla všeobecně nastíněna problematika investování s vysvětlením nejčastěji užívaných pojmů, jako je rozdíl mezi investicí a spekulací, benchmark či efektivita trhu a hlouběji byla popsána oblast investiční filozofie, strategie, rizika a také psychologie. Závěr první kapitoly se zabýval představením již konkrétního typu investování a to společensky odpovědného investování.

⁴³ LANDIER, A. and Vinay B. NAIR, *Investing for change: profit from responsible investment*. 2nd ed., New York: Oxford University Press, 2009. s. 106 – 108. ISBN 978-0-19-537014-0.

Následující kapitola je již zařazena do praktické části diplomové práce a zabývá se představením společnosti Pioneer Investments a jejího společensky odpovědného fondu Pioneer Funds – Global Ecology.

2 Společnost Pioneer Investments

Skupina Pioneer Investments působí v oblasti řízení podílových fondů více než 80 let a její původ sahá až do roku 1928, kdy Philip L. Carret založil čtvrtý nejstarší fond v USA – Pioneer Fund. Pioneer Investments působí na všech důležitých světových trzích – v Bostonu, Miláně (kde se nachází hlavní sídlo), Buenos Aires, Dublinu, Hongkongu, Madridu, Miami, Mnichově, Paříži, Praze, Sofii a Varšavě. Skupina je přítomna ve 22 zemích a pro její klienty pracuje více než 2 300 specialistů.

Cílem společnosti je zajistit trvalou hodnotu pro své klienty a to prostřednictvím zhodnocování a ochrany jejich majetku.

Pioneer Investments je globální investiční skupina, která nabízí prvotřídní produkty v oblasti správy majetku včetně dlouhodobých investičních řešení, aplikuje inovativní přístup, klade důraz na dlouhodobě kvalitní produkty a ne pouze na módní produkty s rychlým ziskem, je aktivní v oblasti společenské odpovědnosti firmy (Corporate Social Responsibility) a podporuje týmovou spolupráci a otevřenou komunikaci ve všech oblastech svého působení.

2. 1 Pioneer Investments v ČR

V České republice je Pioneer Investments od roku 1995 a svým klientům nabízí možnost investovat v české měně, euru i dolaru. Celkem má v lucemburských fondech 153,5 mil EUR.

Produktová nabídka:

- **Česká rodina fondů Pioneer** – představuje sedm podílových fondů s různými investičními strategiemi, včetně dvou zajištěných fondů, jež jsou obhospodařovány Pioneer investiční společností, a. s. a do nichž lze investovat v české měně a to jednorázově, pravidelně, nepravidelně či prostřednictvím programu pravidelného investování ČESKÝ RYTMUS.

Mezi největší plusy těchto fondů se řadí potenciál vyššího zhodnocení, než jaký je u tradičních bankovních produktů, ochrana investice před měnovým rizikem, okamžitý přístup k investorovým peněžním prostředkům, možnost investovat pravidelně či jednorázově, možnost nulového zdanění při investici delší než šest měsíců a vysoká kvalita investičního procesu.

- **Zahraniční rodina lucemburských fondů** – je určena pro investory se zájmem o investice v cizích měnách jako je EUR, USD, ale též je zde možnost investovat v českých korunách. Do této skupiny jsou zařazeny podfondy rodin:
 - Pioneer Funds – je rodina aktivně řízených podfondů, která představuje akciové a dluhopisové podfondy, podfondy typu „total return“ a podfondy peněžního trhu.
 - Pioneer P. F. – nabízí zejména jednorázová investiční řešení a skládá se z balancovaných podfondů, podfondů typu „fondy fondů“ a zajištěných podfondů.

Pioneer Funds a Pioneer P. F., jež mají mnoho variant investičních strategií, jsou zaměřeny na různé geografické regiony a lze do nich investovat i v malých částkách a to nyní v rámci programu pravidelného investování MEZINÁRODNÍ RYTMUS. Mnohé z těchto fondů se řadí k předním produktům ve své kategorii a již mnohokrát získaly vysoké hodnocení od renomovaných agentur.

- **Fondy pro nadace** – jsou vnímány jako služba veřejnosti a společnost se ve správě nadačního jmění snaží vyjít nadacím maximálně vstříc s profesní oddaností a profesionálním úsilím. Balancovaný fond nadací a Růstový fond nadací jsou dva fondy specializované na nadace, které společnost nabízí těmto konkrétním institucím.

Prostřednictvím společnosti Pioneer Asset Management, a. s. společnost nabízí privátním i institucionálním klientům službu **obhospodařování majetku**, jež zahrnuje správu individuálních portfolií a investiční poradenství. Cílem je dosáhnout zajímavého výnosu, ale také chránit portfolio na klesajících trzích. Samozřejmostí je kvalitní reporting a otevřená komunikace s klientem.

2. 2 Odpovědné investování

V rámci celé organizace je podporováno zvyšování transparentnosti, odpovědnosti a informovanosti, jež posiluje oddanost Zásadám odpovědného investování OSN, které společnost podepsala v březnu 2009. Společnost také podporuje iniciativy, jejichž cílem je řízení společenských a environmentálních rizik a svoji nabídku produktů rozšířila o investiční řešení, jež splňují etická a udržitelná kritéria.

Zásady odpovědného investování OSN se skládají ze souboru dobrovolných zásad pro vlastníky aktiv a investiční profesionály, jež v dubnu 2006 představil bývalý generální tajemník OSN Kofi Annan. Doposud se zapojilo 500 finančních institucí spravujících více než 18 bilionů dolarů.

6 zásad:

- Začlenění otázek ochrany životního prostředí, společenské odpovědnosti a řízení do procesů investiční analýzy a rozhodování.
- Začlenění otázek ochrany životního prostředí, společenské odpovědnosti a řízení do svých vlastnických zásad a praxe.
- Usilovat o zpřístupnění příslušných informací k otázkám, jež vzejdou ze strany subjektů, do nichž investuje.
- Podporovat přijetí a implementaci těchto zásad v rámci celého investičního odvětví.
- Při implementaci zásad bude skupina spolupracovat na zvyšování efektivity svých procesů.
- Společnost bude podávat zprávy o své činnosti i o průběhu implementace zásad.

2. 3 Pioneer Funds - Global Ecology

Podfond Global Ecology usiluje o zhodnocení kapitálu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu a to prostřednictvím investování do diverzifikovaného portfolia akcií vydaných společnostmi na celém světě, jež vyrábějí produkty nebo technologie šetrné k životnímu prostředí nebo které přispívají k rozvoji čistšího a zdravějšího prostředí. Do této skupiny se řadí společnosti, které se angažují v oblasti kontroly znečištění ovzduší, alternativních zdrojů energie, recyklování, pálení odpadů, úpravy odpadních vod, čištění vody a biotechnologií.⁴⁴

Akcie Global Ecology jsou do portfolia vybírány metodou bottom-up neboli zdola nahoru (nejprve jsou vyhledávány konkrétní tituly, které mohou přinést zajímavé zhodnocení a až poté se vybere určitý sektor, země atd.). Z více než 3 500 možných titulů jich po investičním procesu bude splňovat všechna kritéria přibližně 70 - 90. Fond neinvestuje do společností, jež obchodují s alkoholem, angažují se v tabákovém průmyslu, hazardu, obraně, výrobě zbraní, pornografickém průmyslu, využívají dětskou práci či porušují pracovní a lidská práva. Analýza udržitelnosti (SRI) je prováděna externě společností Oekom Research a MSCI ESG Research, zatímco hodnotová a fundamentální analýza je ponechána internímu zpracování. Z celkově spravovaného majetku 153,5 mil EUR připadá pro podfond Global Ecology 4,4 mil EUR. Přehled podfondu Global Ecology je zachycen v tabulce číslo 4. Factsheet podfondu je uveden v příloze A.

Tab. 4 – Global Ecology – přehled

Předchůdce fondu	Activest Ecology
Počet akcií	75
Vznik	30. března 2007
Benchmark	MSCI World
Morningstar Rating	★★★★
S&P Fund Management Rating (kvalita řízení a správy fondu)	AA

Zdroj: Pioneer Investments – interní materiály, 30. 6. 2011

⁴⁴ Pioneer Investments. *Pioneer.cz* [online]. Praha [vid. 25. února 2012]. Dostupné z: <http://www.pioneer.cz/>

Investiční filozofie:

- Zaměření na společnosti, které se zabývají vývojem produktů a technologií, jež jsou šetrné k životnímu prostředí a na firmy, které k čistšímu a zdravějšímu prostředí přispívají.
- Společensky odpovědné investování je chápáno jako integrování sociálních (nevyužívání dětské práce), ekologických (výrobky šetrné k životnímu prostředí) a ekonomických (podniková odpovědnost) kritérií do investičních rozhodnutí.
- Usilovat o společensky odpovědné obchodní praktiky, které naplňují současné potřeby a zároveň neomezují možnosti v uspokojování potřeb budoucích generací.
- Vybírat takové ekologické investice, u nichž je zřejmý růstový potenciál.

Investiční proces:

- Zaměření se na investice do společností, které vyvíjejí nové technologie a produkty, jež jsou šetrné k životnímu prostředí a přispívají k vytvoření zdravějšího klimatu. Vyloučení společností, jež obchodují s alkoholem, angažují se v tabákovém průmyslu, hazardu atd.
- Investice (přibližně kolem 3 500 akcií), které splňují výše uvedené podmínky, jsou analyzovány společností Oekom Research a MSCI ESG Research z hlediska společenské odpovědnosti.
- Přibližně 1 300 vybraných akcií je podrobena multifaktoriální analýze, jež je zaměřena na očekávaný směr vývoje akcií za 3, 6 a 12 měsíců a na zjišťování klíčových hodnot jako je P/E (akcie s vysokým P/E ratio jsou považovány za rizikovější)⁴⁵, P/B (pokud je hodnota větší než 1, pak je tržní hodnota podniku větší než ocenění vlastního kapitálu a potencionální reprodukční schopnost

⁴⁵ Pioneer Investments - interní materiály, 2011.

podnikových aktiv je investory hodnocena jako dostatečná vzhledem k výši rizika spojeného s daným druhem činnosti)⁴⁶ a Price to Sales.

- Provedení fundamentální analýzy, která je důležitá pro lepší porozumění konkrétního investičního případu a také ekologických aktivit firem, jež lze brát v úvahu.

Hlavní kritéria:

- Cash Flow (peněžní tok - rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků za určité období),
- likvidita (schopnost uhradit splatné závazky),
- zisk za čtvrtletí,
- kontrola příjmů,
- chování hlavních akcionářů,
- posouzení prodejních a nákupních transakcí ve společnosti,
- publikování veškerých ekologických témat.

Tato část investičního procesu rozhodne o konečné selekci akcií.

- Vytvoření portfolia.

Cílové akcie jsou určovány:

- relativní atraktivitou akcií založenou na analýze,
- fundamentální jistotou akcie,
- ekologickým profilem firmy,
- požadovanou investiční strategií portfolio manažera (agresivní nebo konzervativní strategie a zaměření na odvětví trhu či na konkrétní témata).⁴⁷

⁴⁶ ManagementMania. *Managementmania.com* [online]. Praha [vid. 5. duben 2012]. Dostupné z: <http://managementmania.com/pomer-trzni-ceny-akcie-a-jeji-ucetni-hodnoty>

⁴⁷ Pioneer Investments - interní materiály, 2011.

Profil vhodného investora:

- Podfond Global Ecology je vhodný pro investory, kteří se chtějí angažovat na specializovaných akciových trzích ve střednědobém až dlouhodobém horizontu především vzhledem k možným ztrátám díky výkyvům trhu.
- Podfond je také vhodný pro účely diverzifikace portfolia, neboť je vystaven konkrétnímu segmentu akciového trhu. Je však nutné si uvědomovat jeho větší volatilitu vzhledem k portfoliím, jež jsou diverzifikována širěji.⁴⁸

V tabulce číslo 5 je uveden přehled výnosů podfondu Global Ecology ve srovnání s benchmarkem MSCI World za roky 2007 – 2011. Je zde vidět, že v roce 2010 byla výkonnost podfondu výrazně pod výkonností daného trhu, tedy portfolio manažer zřejmě nevybral ty nejvýnosnější investice na trhu nebo nastalo pochybení ve správě portfolia. Naopak v roce 2007 byla výkonnost Global Ecology vyšší než jaké dosáhl trh.

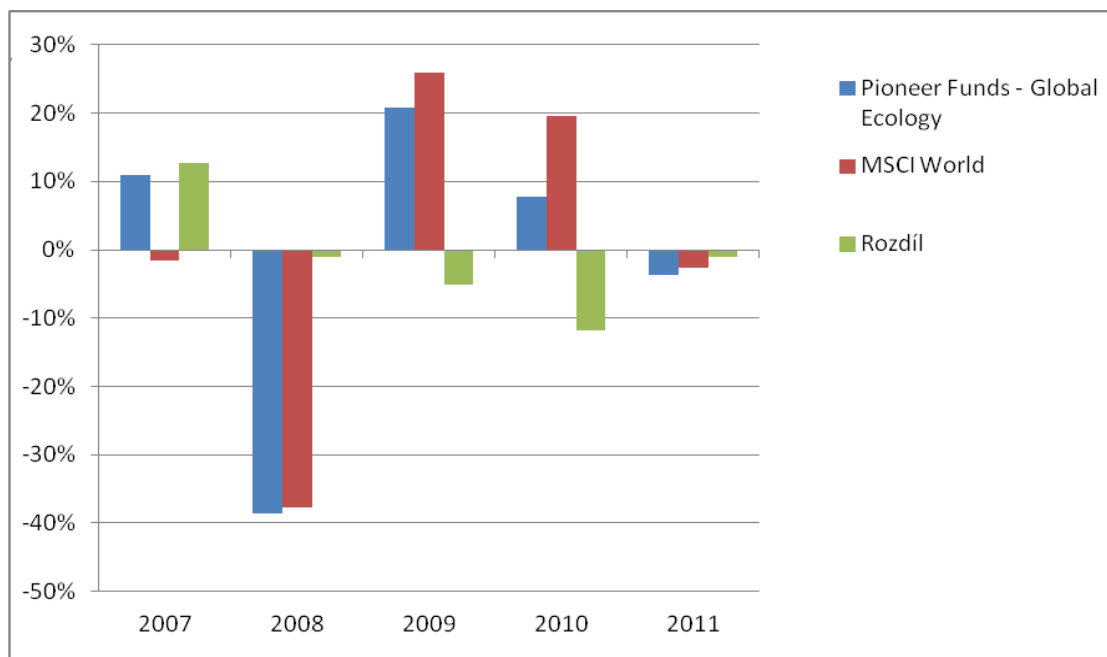
Tab. 5 – Pioneer Funds - Global Ecology – srovnání výnosů za roky 2007 - 2011

Rok	Výkonnost podfondu v %	Benchmark v %	Rozdíl ve výkonnosti podfondu oproti benchmarku v %
2011	-3,68	-2,58	-1,10
2010	7,68	19,53	-11,85
2009	20,81	25,94	-5,13
2008	-38,64	-37,64	-1,00
2007	11,01	-1,66	12,67

Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály, 30. 6. 2011

Pro lepší přehlednost jsou údaje z tabulky číslo 5 znázorněny v následujícím grafu (viz obr. 3). Jsou zde velice jasné patrné rozdíly mezi výkonností podfondu oproti výkonnosti trhu v letech 2007 – 2011.

⁴⁸ Pioneer Investments. *Pioneer.cz* [online]. Praha [vid. 26. února 2012]. Dostupné z: <http://www.pioneer.cz/>



Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály, 30. 6. 2011

Obr. 3: Pioneer Funds - Global Ecology – srovnání výnosů za roky 2007 - 2011

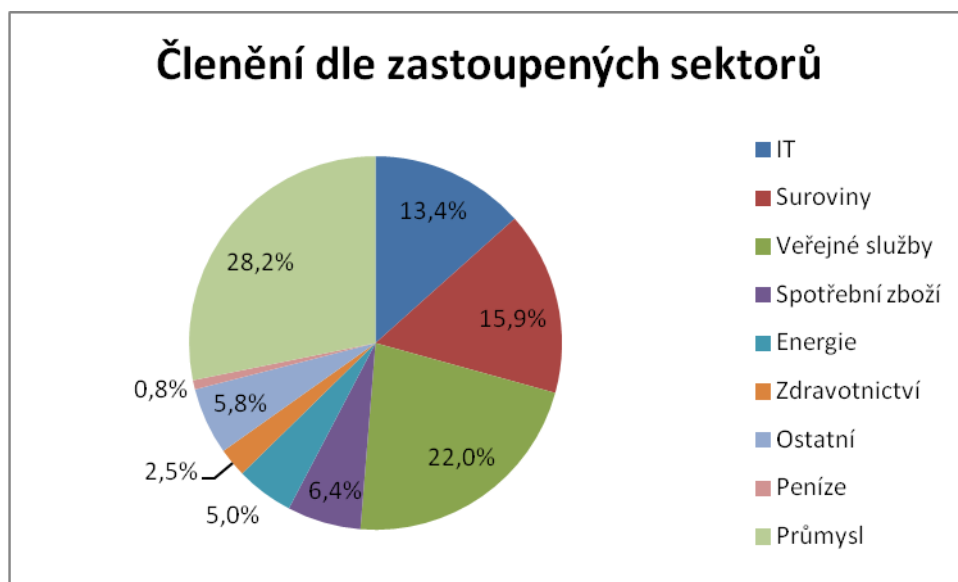
V tabulce číslo 6 je uvedeno, jaké investice a sektory měly nejlepší pozici v podfondu Global Ecology k 30. 6. 2011. Nejvýše postaven je GT Solar International Inc ze Spojených států amerických, jež se angažuje v oblasti informačních technologií. Dalším hojně zastoupeným sektorem jsou veřejné služby a suroviny.

Tab. 6 – Pioneer Funds - Global Ecology – TOP 10 Holdings (pozice ve fondu)

Název	Sektor	Země	%
GT Solar International Inc	Informační technologie	USA	2,7
Northumbrian Water Group PLC	Veřejné služby	Velká Británie	2,2
Pennon Group PLC	Veřejné služby	Velká Británie	2,1
Linde AG	Suroviny	Německo	2,1
American Water Works Co Inc	Veřejné služby	USA	2,1
Cie de St-Gobain	Průmysl	Francie	2,0
Siemens AG	Průmysl	Německo	2,0
Wacker Chemie AG	Suroviny	Německo	2,0
Snam Rete Gas SpA	Veřejné služby	Itálie	2,0
Potash Corp of Saskatchewan Inc	Suroviny	Kanada	1,9

Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály, 30. 6. 2011

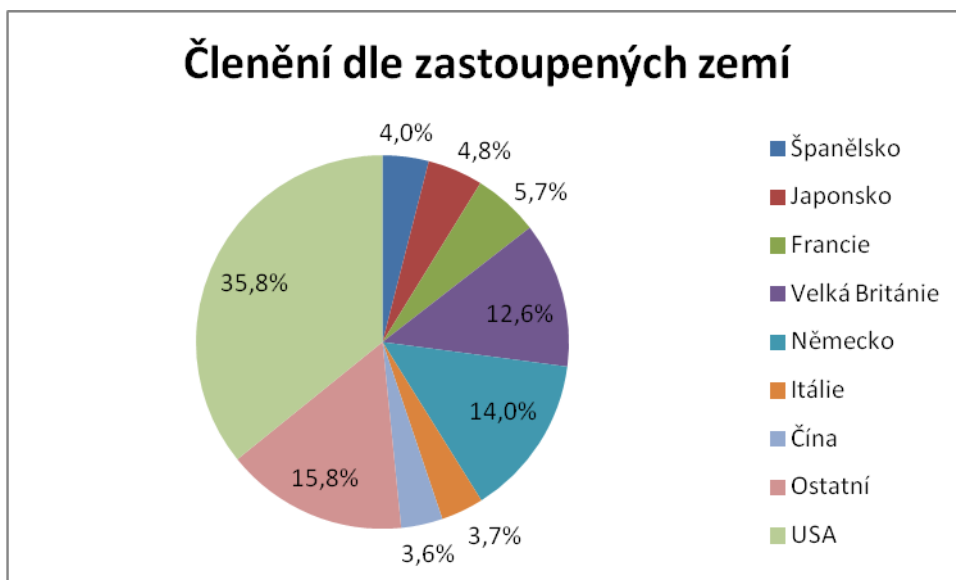
Jaké sektory jsou zastoupeny v podfondu Global Ecology ukazuje následující koláčový graf (viz obr. 4). Největší zastoupení mají investice z oblasti průmyslu (28,2 %), poté je to oblast veřejných služeb (poskytování plynu, elektřiny atd.), sektor základních surovin a informačních technologií.



Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály, 30. 6. 2011

Obr. 4: Pioneer Funds - Global Ecology – členění dle sektorů zastoupených v podfondu

Poslední členění, které je zobrazeno na následujícím koláčovém grafu (viz obr. 5), je dle zastoupených zemí v podfondu. Největší procento zastoupení mají Spojené státy americké (35,8 %), které tak výrazně převládají nad ostatními zeměmi obsaženými v Global Ecology.



Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály, 30. 6. 2011

Obr. 5: Pioneer Funds - Global Ecology – členění dle zemí zastoupených v podfondu

Zajímavostí je, že zatímco v České republice z celkově spravovaného majetku 153,5 mil EUR v lucemburských fondech, připadá pro fond Global Ecology pouze 4,4 mil EUR (2,9 %), tak například v Rakousku spravuje Pioneer v lucemburských fondech 279 mil EUR a z toho 26,6 mil EUR (10,5 %) pro Global Ecology.⁴⁹ Zřejmě je to dáno především mentalitou občanů Rakouska a větším zájmem rakouských investorů o zlepšování životního prostředí a trvalou udržitelnost. Neboť více než polovina ekologických norem platných v Rakousku jsou národní normy, tedy nikoli evropské. Naopak Evropa často přebírá to, co Rakousko přijalo již v dřívějších dobách.⁵⁰ Na Slovensku má společnost Pioneer pod správou 113 mil EUR a z toho na Global Ecology připadá 1,5 mil EUR, což je jen 1,3 %. Dále například v Bulharsku je celkový objem majetku 97,5 mil EUR a pro fond Global Ecology z něj přísluší pouze 162 000 EUR, v Maďarsku je celkem spravováno 26,8 mil EUR a pro Global Ecology připadá 12 000 EUR, tedy v obou zemích prakticky 0 %.

⁴⁹ Pioneer Investment - interní materiály, 2011.

⁵⁰ Environmentální politika Rakouska - Normy pro životní prostředí. *Scbronco.cz* [online]. Praha [vid. 7. dubna 2012]. Dostupné z:

http://www.elearning.scbronco.cz/index.php?option=com_k2&view=item&id=216:enviroment%C3%A1ln%C3%AD-politika-rakouska&Itemid=198&limitstart=11

Je zřejmé, že investování do společensky odpovědných fondů je také úzce spjato s vyspělostí dané země a jejím uvědoměním si nutnosti životní prostředí chránit a investovat do jeho ochrany a obnovy.

2. 4 Shrnutí

Druhá kapitola diplomové práce byla věnována představení společnosti Pioneer Investments, především jejímu působení v České republice a také firemní filozofie v oblasti společensky odpovědného investování. Společensky odpovědný fond Pioneer Funds - Global Ecology, jež společnost nabízí, byl detailně rozebrán a popsán v závěrečné podkapitole.

Následující kapitola se zabývá představením společensky odpovědných fondů, jež jsou v České republice nabízeny a to konkrétně společnostmi Československá obchodní banka, a. s. a ČP INVEST investiční společnost, a. s.

3 Představení společensky odpovědných fondů v České republice

V této části diplomové práce bude představeno několik dalších zástupců společensky odpovědných fondů, jež nabízejí společnosti v České republice a poté budou v závěrečné kapitole porovnány s již představeným fondem Global Ecology společnosti Pioneer Investments a také vzhledem k tradičním fondům.

V současné době mezi hlavní společnosti mající ve svém portfoliu společensky odpovědné fondy je řazena Československá obchodní banka, a. s. (dále jen ČSOB), poté již zmíněná společnost Pioneer Investments a v neposlední řadě také společnost ČP INVEST investiční společnost, a. s. (dále jen ČP INVEST).

3.1 ČP INVEST investiční společnost, a. s.

ČP INVEST, jež vznikla v roce 1991, je spolu s mateřskou Českou pojišťovnou, a. s. součástí mezinárodní finanční skupiny Generali PPF Holding B. V., která působí ve čtrnácti zemích střední a východní Evropy, kde poskytuje své služby v oblasti kolektivního investování pro více než 13 milionů klientů. Společnost svým klientům nabízí 12 podílových fondů vedených v CZK, ale také možnost investovat v eurech do fondů Generali PPF Invest.

Společnost ČP INVEST velice dbá na společenskou angažovanost a zavázala se k dodržování etického kodexu, jež se mimo jiné zabývá otázkami korektnosti a poctivosti, nestrannosti, mlčenlivosti, transparentnosti a úplnosti informací, ochrany zdraví a životního prostředí.

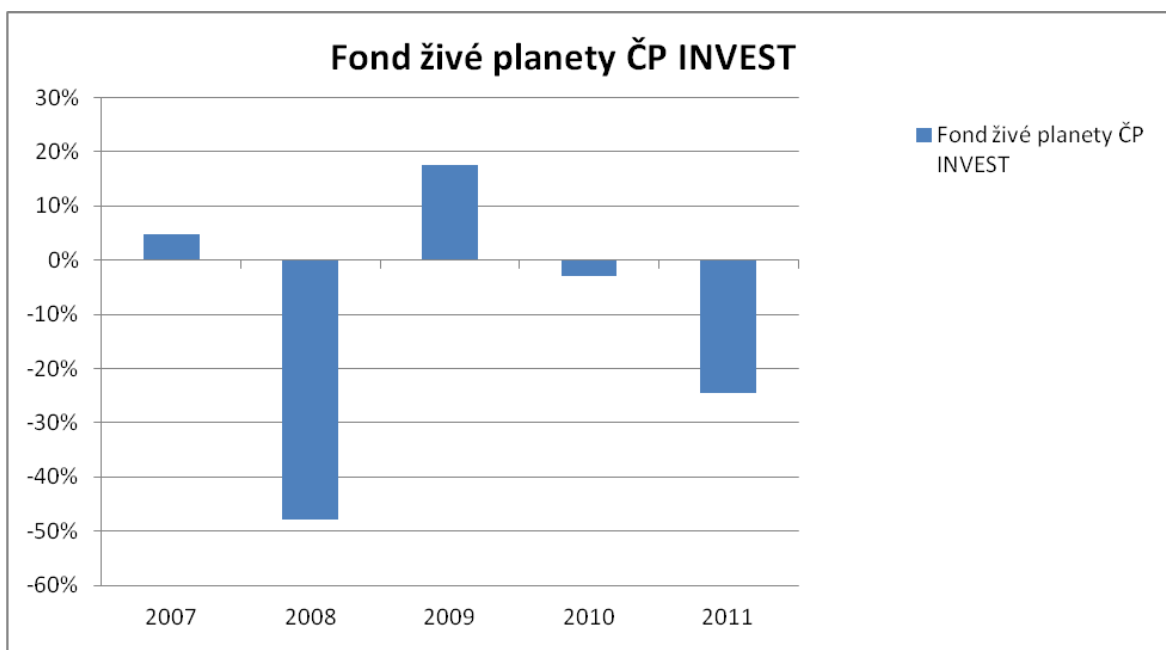
3.1.1 Fond živé planety ČP INVEST

Fond živé planety je určen především pro investory hledající zajímavé zhodnocení, ale zároveň ochotné tolerovat vysokou kolísavost svého majetku. Jedná se o speciální smíšený fond, jenž se zaměřuje na společnosti, které se angažují v oblastech recyklace,

zpracování a úpravy vody, ekologického controllingu, biopotravin, alternativních zdrojů energie, nových materiálů a nanotechnologií.

Fond je řízen aktivně a primárním kritériem výběru jednotlivých společností do portfolia je aktivní přístup ke změně klimatu, ekologické chování a také společenská odpovědnost. Je zde zachován přístup „stock ranking criteria“ neboli významného postavení na trhu, komparativní výhody oproti konkurenci a příznivých výsledků vertikální fundamentální analýzy (stabilita finančních ukazatelů v čase) a horizontální fundamentální analýzy (porovnání v rámci oboru). Investiční strategie fondu živé planety se řídí heslem: „Ať je Země místem pro život našich dětí.“⁵¹ Infolist fondu je uveden v příloze B.

Následující graf (viz obr. 6) ukazuje výkonnost Fondu živé planety za období 2007 – 2011, kde v krizi zasaženém roce 2008 je vidět zřejmý propad (ze 4,78 % v roce 2007 na -47,86 %) s následným zlepšením v roce 2009 (17,61 %), avšak poté střídán dalšími poklesy na -2,99 % v roce 2010 a -24,5 % v roce 2011.



Zdroj: ČP Invest. *Cpinvest.cz* [online]. Praha [vid. 16. března 2012]. Dostupné z: <http://cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/fond-zive-planety-cp-invest.html>

Obr. 6: Fond živé planety ČP INVEST – výkonnost fondu za období 2007 - 2011

⁵¹ ČP Invest. *Cpinvest.cz* [online]. Praha [vid. 16. března 2012]. Dostupné z: <http://cpinvest.cz/>

3. 2 Československá obchodní banka, a. s.

ČSOB působí v České republice jako univerzální banka již od roku 1964, kdy byla založena státem jako banka pro poskytování služeb v oblasti financování zahraničního obchodu a volnoměnových operací. V červnu roku 1999 byla privatizována a jejím majoritním vlastníkem se stala belgická KBC Bank, jež je součástí skupiny KBC. O rok později v červnu 2000 ČSOB převzala Investiční a poštovní banku (IPB).

V České republice působí ČSOB pod dvěma základními obchodními značkami – ČSOB a Poštovní spořitelna. Své služby společnost nabízí všem klientským segmentům, tj. fyzickým osobám, malým a středním podnikům a korporátním a institucionálním klientům.

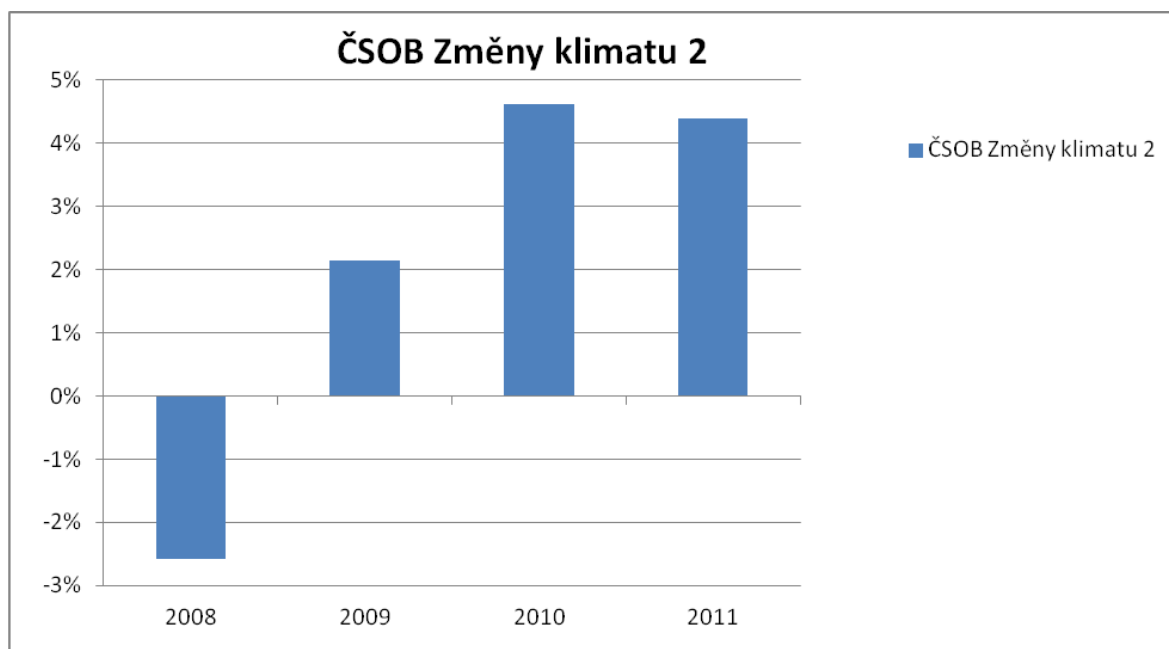
Cílem společnosti je efektivně poskytovat finanční služby svým klientům dle jejich potřeb a také zajišťovat rostoucí a udržitelný výnos svým akcionářům. ČSOB se také aktivně angažuje v oblasti společenské odpovědnosti. Společnost se snaží být aktivním prvkem komunity, ve které působí a ve spolupráci s neziskovými organizacemi se podílí na mnoha projektech, jež mají za cíl pomáhat sociálně či zdravotně handicapovaným, dětem z dětských domovů či při zvyšování úrovně finanční gramotnosti v české společnosti. Ve všech případech se však zaměřuje na pomoc konkrétním lidem. Při veškeré své činnosti také neustále usiluje o to, aby její vliv na životní prostředí, obchodní partnery, zaměstnance i klienty, byl odpovědný a co nejlepší.

3. 2. 1 ČSOB Změny klimatu 2

Fond ČSOB Změny klimatu 2 je zajištěný fond tvořený dvaceti akciemi v CZK se splatností za 5 let a 7 měsíců, který vznikl 8. 1. 2008. Zahrnuty jsou společnosti, jež se aktivně podílejí v boji proti změně klimatu nebo se zaměřují na snižování skleníkových plynů. Díky zajištěnosti fondu je riziko investice nízké. Leták fondu je uveden v příloze C.

Pro zajištěné fondy platí, že vyplacená částka může být v případě dřívějšího výběru, než jaký je stanoven, vyšší nebo nižší než původně investovaná částka. Aby byla zajištěna hodnota ke dni splatnosti vložené investice, jsou protistrany a emitenti vybíráni na základě rozsáhlých analýz a jejich výsledky jsou průběžně hodnoceny investičními specialisty.

Následující graf (viz obr. 7) vystihuje výkonnost fondu Změny klimatu 2 za období 2008 – 2011. Přes počáteční pokles, kdy na konci roku 2008 byla výkonnost fondu -2,58 %, se fond postupně zlepšoval z 2,15 % v roce 2009 na 4,61 % v roce následujícím a na 4,40 % v roce 2011.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 17. března 2012].

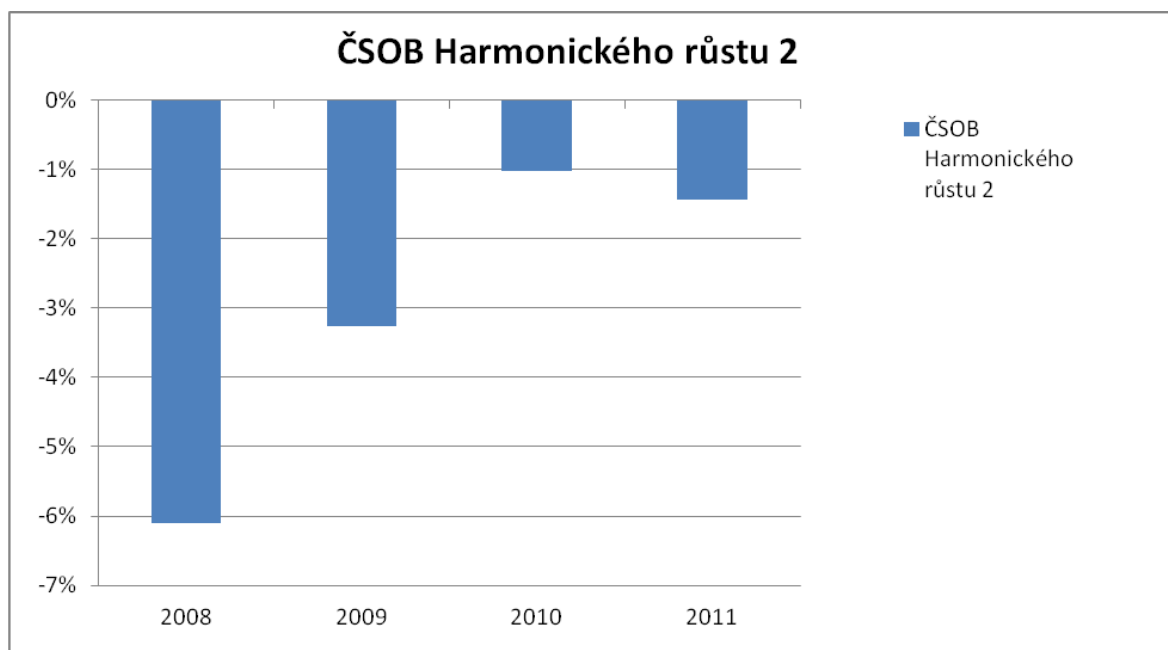
Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Zajistene-fondy/Stranky/BE0947552569.aspx>

Obr. 7: ČSOB Změny klimatu 2 – výkonnost fondu za období 2008 - 2011

3. 2. 2 ČSOB Harmonického růstu 2

Fond ČSOB Harmonického růstu 2, jenž vznikl 7. 2. 2008, patří také mezi zajištěné fondy v CZK se splatností za 5 let a 7 měsíců, kde však dvacítkou vybraných akcií odpovídá kritériím dlouhodobě udržitelného rozvoje a společenské odpovědnosti. Ke dni splatnosti je vyplacen vklad plus výnos, který akcie za dobu trvání investice vynesou. Leták fondu je uveden v příloze D.

Následující graf (viz obr. 8) zobrazuje výkonnost fondu ČSOB Harmonického růstu 2 za období 2008 – 2011. Jak je vidět z grafu, fond se pouze s malými výkyvy těsně nad hranici 0 % (v grafu neuvedeno) pohybuje neustále v záporných hodnotách. Od svého vzniku, kdy byla jeho roční výkonnost -6,11 %, se však tento propad zlepšuje. V roce 2009 -3,26 %, - 1,02 % v roce následujícím a -1,43 v roce 2011.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 17. března 2012].

Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Zajistene-fondy/Stranky/BE0947754645.aspx>

Obr. 8: ČSOB Harmonického růstu 2 – výkonnost fondu za období 2008 - 2011

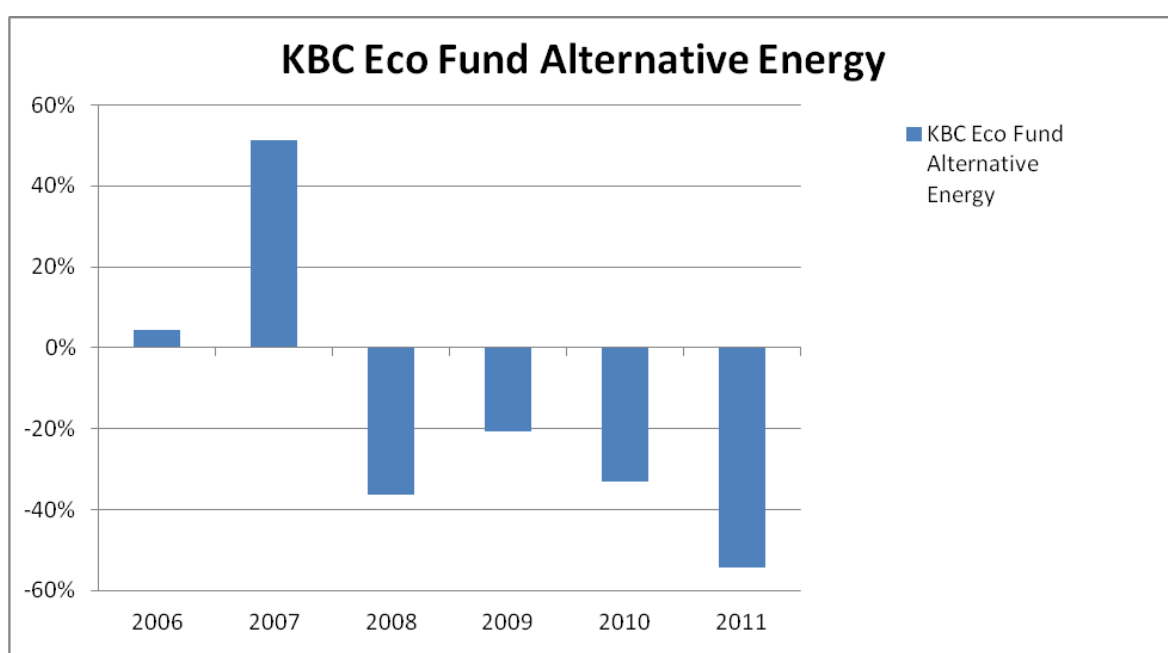
3. 2. 3 KBC Eco Fund Alternative Energy

KBC Eco Fund Alternative Energy byl založen 8. 11. 2000 jako fond, který investuje do výběru světových akcií společností, které působí v oblasti alternativní energie. Fond patří mezi akciové fondy, do nichž je možno investovat v eurech a kde je riziko ztráty investice vysoké. Leták fondu je uveden v příloze E.

Fond využívá rostoucího nedostatku fosilních paliv jako je ropa a plyn a jejich rostoucích cen, klesajících nákladů na výrobu energie z obnovitelných zdrojů, rostoucích investic do nových energetických technologií a také rostoucích vládních dotací a podpor. Tím vším

také zároveň přispívá k ochraně životního prostředí a snižuje tak negativní působení na změny klimatu.

Dále uvedený graf (viz obr. 9) znázorňuje výkonnost fondu KBC Eco Fund Alternative Energy za období 2006 – 2011. V předkrizovém období v roce 2007 dosahoval fond úctyhodných 51,25 %, avšak v roce 2008 již klesl na -36,32 %. Od roku 2009 má fond neustále se propadající tendenci a to -20,74 % v uvedeném roce a dále -32,95 % v následujícím roce a -54,43 % v roce 2011, čemuž jistě přispěla i krize eura.



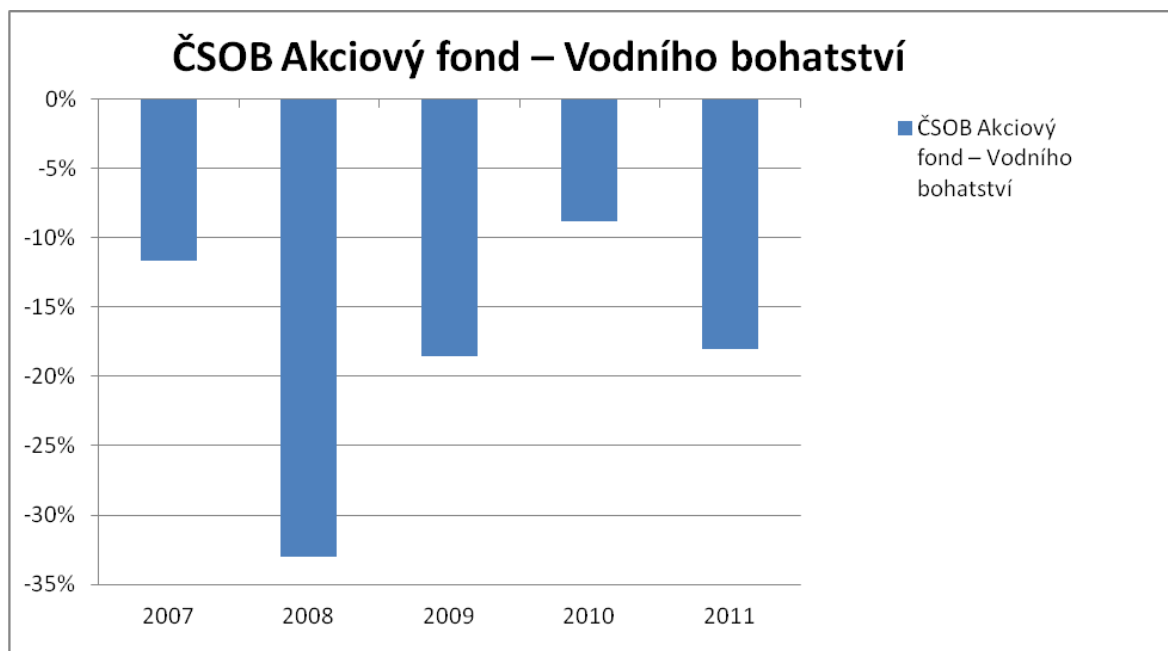
Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 17. března 2012].
Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0175280016.aspx>

Obr. 9: KBC Eco Fund Alternative Energy – výkonnost fondu za období 2006 - 2011

3. 2. 4 ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství

ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství (KBC Eco Fund CSOB Water) je akciový fond v CZK, který vznikl 31. 7. 2007 a jenž se orientuje na odvětví vázané na vodu. Investuje tedy do firem, které se zabývají čistěním, odsolováním, obnovou infrastruktury, dodávkami kvalitní vody a podobně. Tyto akcie musejí mít minimální podíl 75 % v portfoliu a jsou vybírány po pečlivé konzultaci s nezávislým výborem pro životní prostředí. Leták fondu je uveden v příloze F.

Následující graf (viz obr. 10) ukazuje výkonnost fondu ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství za období 2007 – 2011. Ke konci roku založení měl fond výkonnost -11,65 %, následující rok zaznamenal velký propad na -32,97 %, v roce 2009 to bylo -18,53 % a -8,79 % v roce 2010 a poslední sledovaný rok byla výkonnost fondu na hodnotě -18 %.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 18. března 2012].

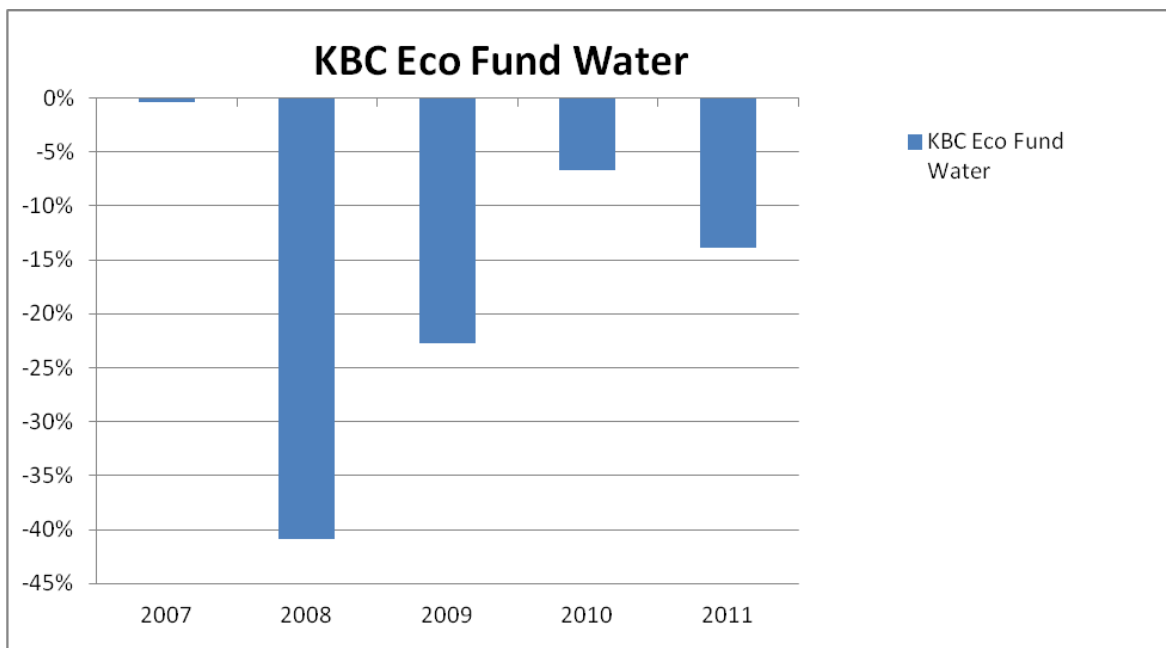
Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0947250453.aspx>

Obr. 10: ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství – výkonnost za období 2007 - 2011

3. 2. 5 KBC Eco Fund Water

KBC Eco Fund Water je také akciový fond, avšak oproti předchozímu fondu se do něj investuje v eurech. Fond byl založen 8. 12. 2000 a stejně jako ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství se orientuje na odvětví vázané na vodu a to konkrétně do firem, jež jsou vybrány po konzultaci s nezávislým výborem pro životní prostředí a které se zabývají například čištěním, odsolováním, obnovou infrastruktury a dodávkami kvalitní vody. Infolist fondu je uveden v příloze G.

Graf, jenž je uveden na následující straně jako obrázek číslo 11, zobrazuje výkonnost fondu KBC Eco Fund Water za období 2007 – 2011. V roce 2007 fond vykazoval výkonnost -0,35 %, poté -40,83 %, -22,7 %, -6,7 % a v roce 2011 to bylo -13,89 %.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 5. dubna 2012].

Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0175479063.aspx>

Obr. 11: KBC ECO Fund Water – výkonnost fondu za období 2007 - 2011

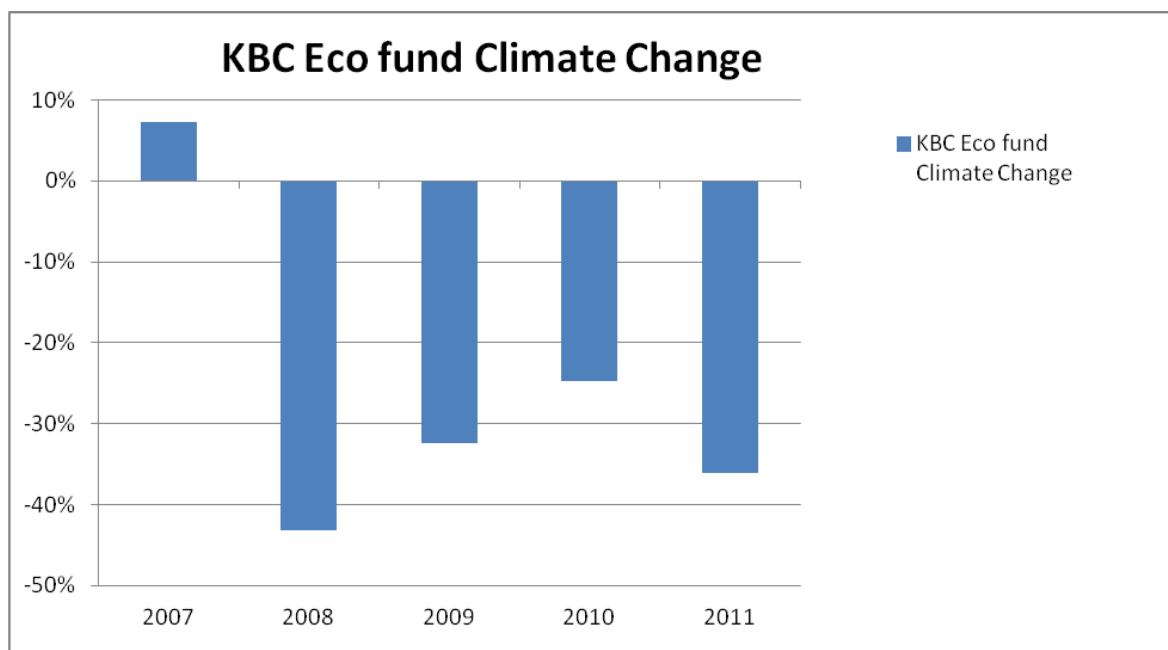
3. 2. 6 KBC Eco fund Climate Change

KBC Eco fund Climate Change je akciový fond, jenž vznikl 2. 2. 2007 a do kterého je možno investovat v eurech. Tento podfond investuje do akcií společností, které se aktivně angažují v oblasti boje proti klimatickým změnám nebo usilují o snížení emisí skleníkových plynů. Tyto společnosti jsou vybírány specializovaným týmem KBC Asset Management, oddělením Společenské odpovědnosti firem (Socially Responsible Investment Department) a Poradenským výborem pro životní prostředí (Environmental Advisory Committee). Infolist podfondu je uveden v příloze H.

V podfondu KBC Eco fund Climate Change jsou zohledněny především oblasti obnovy energie, zásoby a čištění vod, recyklace a nakládání s odpadními materiály, nové (ekologické) materiály, zadržování a zpracování oxidu uhličitého, způsoby dopravy šetrné k životnímu prostředí, šetření energií a podobně.⁵²

⁵² Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 18. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Stranky/default.aspx>

Následující graf (viz obr. 12) vystihuje výkonnost KBC Eco fund Climate Change za období 2007 – 2011. V prvním roce svého vzniku začal podfond na velice pěkné výkonnosti 7,32 %, ale opět krizí zastižený rok 2008 srazil výkonnost podfondu na -43,14 %. V následujícím roce byla hodnota -32,35 %, v roce 2010 to bylo -24,71 % a -36,06 % v roce 2011.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 18. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0946844272.aspx>

Obr. 12: KBC Eco fund Climate Change – výkonnost fondu za období 2007 - 2011

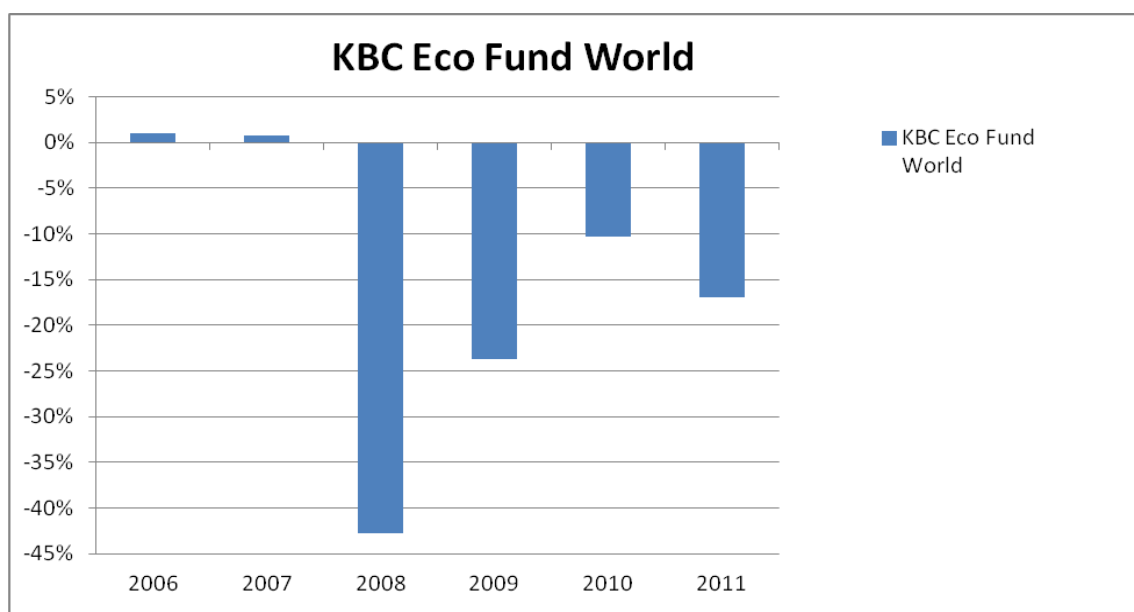
3. 2. 7 KBC Eco Fund World

KBC Eco Fund World se řadí mezi akciové fondy s datem vzniku 4. 5. 1992. Jako měna fondu je stanoveno euro. Podfond investuje do mezinárodně diverzifikovaného portfolia akcií společností, které se zabývají politikou udržitelného růstu a jež jsou nejlepšími v oblastech jako je hospodářská politika a vnitřní sociální vztahy, corporate governance⁵³ (systém, jímž je společnost vedena a kontrolována a tento systém definuje distribuci práv a povinností mezi zainteresovanými stranami – akcionáři, management, zákazníci,

⁵³ Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 29. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Stranky/default.aspx>

zaměstnanci a podobně⁵⁴) a lidská práva a v kritériích týkajících se životního prostředí. Tyto společnosti jsou kontrolovány oddělením „udržitelnosti“ KBC Asset Management a benchmarkem podfondu je FTSE4 Good Global Index. Infolist fondu je uveden v příloze I.

Níže uvedený graf (viz obr. 13) ukazuje výkonnost KBC Eco Fund World za období 2006 – 2011. Počáteční výkonnost v roce 2006 byla 0,96 % a výkonnost 0,75 % následujícího roku byla střídána velkými propady po roce 2008 a to až na -42,71 %, -23,71 % v roce 2009, -10,27 % v roce 2010 a poslední sledovaný rok na -16,95 %.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 29. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0133741752.aspx>

Obr. 13: KBC Eco Fund World – výkonnost fondu za období 2006 - 2011

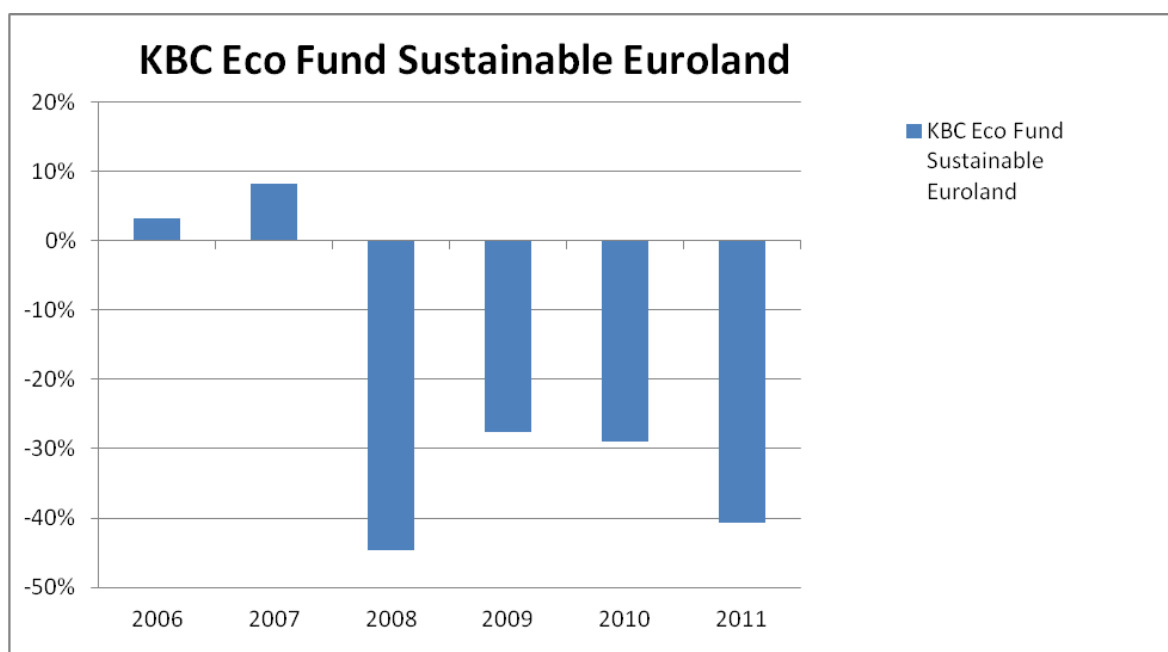
3. 2. 8 KBC Eco Fund Sustainable Euroland

KBC Eco Fund Sustainable Euroland je také akciovým fondem s možností investovat v eurech, jenž byl založen 8. 1. 2001. Podfond z rodiny KBC Eco Fund se zaměřuje na investice do vybraných akcií dlouhodobě fungujících společností eurozóny. Společnosti

⁵⁴ THOMSON, L. M. What is corporate governance? *Economictimes.com* [online]. 2009 [vid. 29. března 2012]. Dostupné z: http://articles.economictimes.indiatimes.com/2009-01-18/news/28462497_1_corporate-governance-satyam-books-fraud-by-satyam-founder

jsou prověřovány oddělením „udržitelnosti“ KBC Asset Management. Externí poradní výbor pro analýzu udržitelnosti pomáhá KBC Asset Managementu v dalším rozvíjení používaných metod a zaručuje tím tak objektivitu výzkumu.⁵⁵ Infolist fondu je uveden v příloze J.

Následující graf (viz obr. 14) znázorňuje výkonnost KBC Eco Fund Sustainable Euroland za období 2006 – 2011. Rok 2006 si nesl výkonnost v hodnotě 3,3 %, další rok podfond zaznamenal zlepšení na 8,25 %, avšak v roce 2008 byl stíhán propadem na -44,68 %, v roce 2009 byla výkonnost -27,6 %, -28,89 % v roce dalším a v posledním roce 2011 opětovný pokles na -40,67 %.



Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 29. března 2012].

Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0175718510.aspx>

Obr. 14: KBC Eco Fund Sustainable Euroland – výkonnost za období 2006 - 2011

Fondy vodního hospodářství 1 a 2 (ČSOB), KBC EquiMax ECO Water 1, KBC EquiMax ECO Water 3 (ČSOB Private Banking) již nejsou v nabídce společnosti.

⁵⁵ Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 29. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Stranky/default.aspx>

3. 3 Shrnutí

Třetí kapitola se zabývala představením společensky odpovědných fondů v České republice. Konkrétně Fond živé planety od společnosti ČP INVEST a fondy ČSOB Změny klimatu 2, Harmonického růstu 2, KBC Eco Fund Alternative Energy, ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství, KBC Eco Fund Water, KBC Eco Fund Climate Change, KBC Eco Fund World, KBC Eco Fund Sustainable Euroland, jež je možné najít v nabídce společnosti ČSOB.

Následující kapitola je zaměřena na porovnání všech představených společensky odpovědných fondů a to nejen z hlediska výkonnosti a rizika, ale také vůči tradičním (neetickým) fondům a také nastiňuje situaci společensky odpovědných fondů v budoucnu.

4 Vyhodnocení, návrhy a doporučení

V této části diplomové práce budou porovnány v předešlých kapitolách představené společensky odpovědné fondy společností Pioneer Investments, ČP INVEST investiční společnosti, a. s. a Československé obchodní banky, a. s. a to jak mezi sebou navzájem, tak také vzhledem k tradičním fondům a v závěru bude nastíněna budoucnost společensky odpovědných fondů.

4. 1 Porovnání SRI fondů z hlediska výkonnosti

Aby bylo možné porovnat vybrané společensky odpovědné fondy, je nejprve vybráno kritérium výkonnosti fondu. Je zřejmé, že budou jiné výnosy u akciových fondů a jiné u zajištěných fondů, ale pro první srovnání zařadíme všechny fondy do jedné tabulky.

V tabulce číslo sedm je celkový přehled společensky odpovědných fondů a jejich výkonností za vybrané období 2008 – 2011. Je zde vidět, že pokud se zaměříme na výkonnost fondů za 3 roky p. a. v CZK, akciové fondy dosahují lepších výsledků než zajištěné fondy či smíšený Fond živé planety od ČP INVEST. Nejlépe si vedl KBC Eco Fund Water 15,96 % za 3 roky, následován KBC Eco Fund World 14,5 %, ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství 13,82 % a Pioneer Funds – Global Ecology 9,15 %. Ovšem na základě takto krátké časové řady není možné usuzovat o dalším vývoji fondů.

U akciových fondů je však nutné brát ohled na vysokou kolísavost vloženého majetku, při níž může investor snadno propadat panice a činit neuvážené kroky. Tyto fondy jsou proto vhodné pro zkušené investory, kteří vnímají riziko jako přirozenou součást investování či pro investory, kteří mají alespoň dobrého investičního poradce, který má určitý odstup a nadhled nad vývojem výkonnosti fondu a v dané situaci je schopen investorovi objektivně poradit.

Tab. 7 – Výkonnost společensky odpovědných fondů za období 2008 – 2011

	Výkonnost za rok 2008 v %	Výkonnost za rok 2009 v %	Výkonnost za rok 2010 v %	Výkonnost za rok 2011 v %	Výkonnost za 3 roky p. a. v %
ČSOB Změny klimatu 2	-2,58	2,15	4,61	4,4	4,27
ČSOB Harmonického růstu 2	-6,11	-3,26	-1,02	-1,43	3,72
Fond živé planety ČP INVEST	-47,86	17,61	-2,99	-24,5	1,21
KBC Eco Fund Alternative Energy	-36,32	-20,74	-32,95	-54,43	-8,71
ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství	-32,97	-18,53	-8,79	-18,00	13,82
KBC Eco Fund Water	-40,83	-22,7	-6,7	-13,89	15,96
KBC Eco fund Climate Change	-43,14	-32,35	-24,71	-36,06	8,99
KBC Eco Fund World	-42,71	-23,71	-10,27	-16,95	14,5
KBC Eco Fund Sustainable Euroland	-44,68	-27,6	-28,89	-40,67	6,65
Pioneer Funds – Global Ecology	-38,64	20,81	7,68	-3,68	9,15

Zdroj: Vlastní zpracování

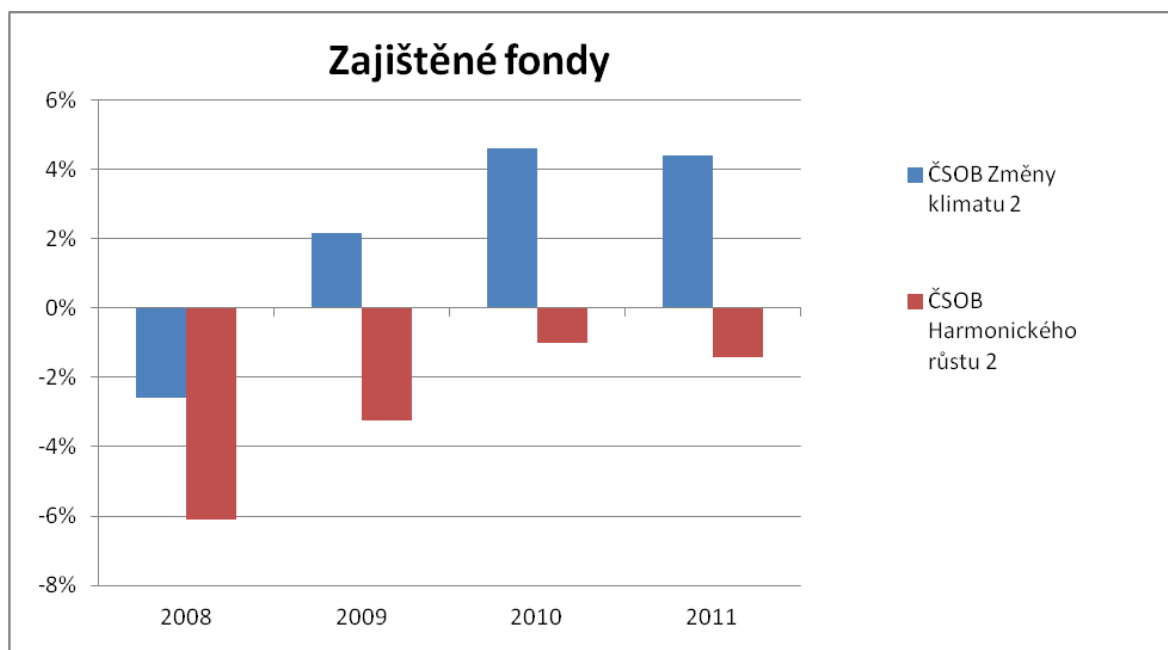
Pro objektivní hodnocení však není možné srovnávat fondy pouze na základě výkonnosti, jelikož je také nutné brát v úvahu různé investiční strategie, investiční nástroje, do nichž fond prioritně investuje, výnosový potenciál, riziko fondu apod. Proto bude v podkapitole 4. 2 také představen jiný ukazatel a to riziková analýza.

4. 1. 1 Srovnání výkonnosti zajištěných fondů

Zajištěné SRI fondy jsou nabízeny společností ČSOB a jedná se konkrétně o ČSOB Změny klimatu 2 a ČSOB Harmonického růstu 2.

V níže uvedeném grafu (viz obr. 15) je možno vidět výkonnost zajištěných fondů od ČSOB v období 2008 – 2011. Již z grafu je patrné, že fond ČSOB Změny klimatu 2 si v uvedeném období vedl výrazně lépe než fond ČSOB Harmonického růstu 2.

Pro investora s požadavkem investovat do společensky odpovědného fondu, jež má spíše averzi k riziku, a který se spokojí s nižším, ale zato jistým výnosem, by byl fond ČSOB Změny klimatu 2 jistě vhodnou volbou, neboť se i po krizi zasaženém roce 2008 rychle vzpamatoval z poklesu a další roky si výkonnostně vedl průměrně kolem 3 – 4 % ročně.



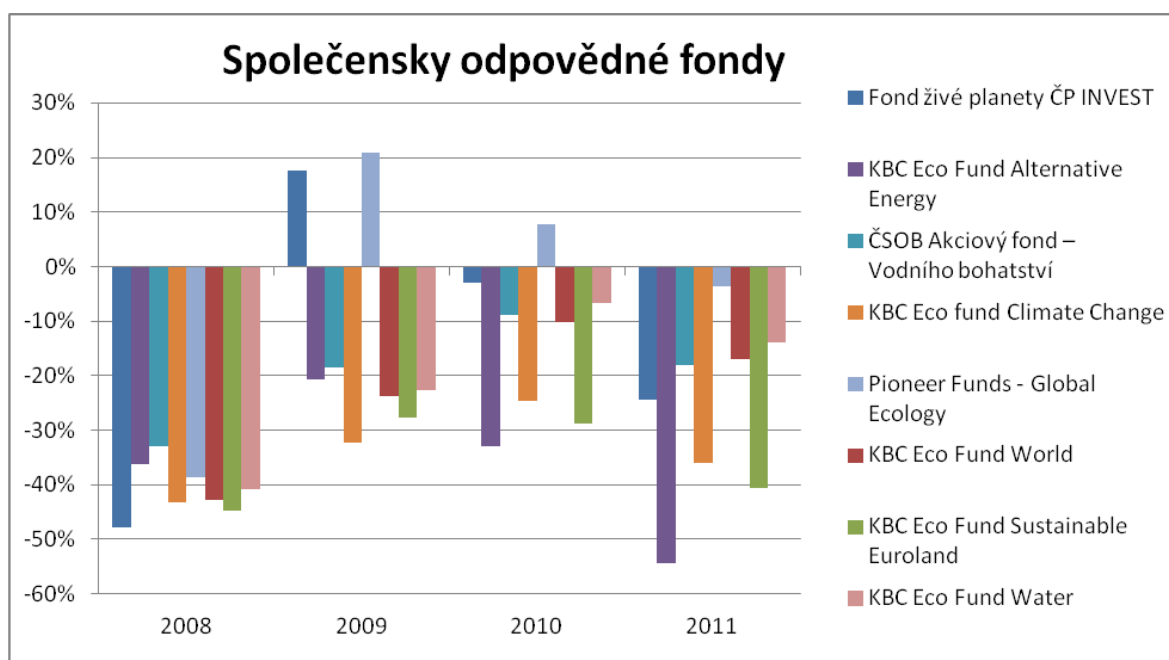
Zdroj: Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 4. dubna 2012].
Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Fondy/Zajistene-fondy/Stranky/default.aspx>

Obr. 15: ČSOB Zajištěné fondy – výkonnost fondů za období 2008 - 2011

4. 1. 2 Srovnání výkonnosti akciových fondů

Převážná většina společensky odpovědných fondů se řadí mezi akciové fondy, které se vyznačují větší kolísavostí výkonnosti, tedy větším rizikem ztráty vložených peněžních prostředků, ale zároveň je u nich možnost dosažení vyšších výnosů než je tomu u zajištěných fondů.

V následujícím grafu (viz obr. 16) je zobrazena výkonnost akciových společensky odpovědných fondů za období 2008 – 2011. Jak již bylo uvedeno dříve, pokud se vezme výkonnost fondů za 3 roky ročně, nejlépe si vedl KBC Eco Fund Water 15,96 %, následován KBC Eco Fund World 14,5 %, ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství 13,82 % a Pioneer Funds – Global Ecology 9,15 %.



Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. 16: Výkonnost akciových společensky odpovědných fondů za období 2008 - 2011

Pro přesnější zhodnocení fondů by bylo třeba uvedení a zhodnocení mnohem delšího časového úseku, avšak nyní jsou dostupné pouze tyto velice krátké časové řady, a proto není možno na jejich základě usuzovat o dalším vývoji fondů a ani tato metoda by se ovšem nedala považovat za spolehlivou, proto se musí investor rozhodovat především na základě toho, jaké riziko je ochoten podstoupit, jaké akcie jsou ve fondu obsaženy a jakou strategii fond sleduje.

4. 2 Riziková analýza SRI fondů

Aby bylo možné objektivně posoudit vybrané fondy, je nutné mezi hodnotící parametry zařadit rizikovou analýzu. Konkrétně se jedná o porovnání fondů na základě směrodatné odchylky (volatilita) a především koeficientu Sharpe ratio. Tyto ukazatele berou v potaz kromě výnosu také riziko, které je nutné podstoupit k dosažení určitého dodatečného výnosu.

- **Volatilita** – udává míru rizikovosti fondu a je určena na základě míry kolísání hodnot vlastního jmění na podílový list fondu. Představuje nestálost, kolísání výnosových měr nebo měnových kurzů. Čím je volatilita cenného papíru vyšší, tím větší je riziko ztráty vložených peněžních prostředků.⁵⁶
- **Sharpe ratio** – je míra premie k podstoupenému riziku, která bere v potaz celkové riziko (ne pouze benchmark), díky čemuž se hodí také pro porovnávání fondů napříč všemi kategoriemi. Dle tohoto koeficientu je výhodnější ta investice, jejíž poměr výnosu nad bezrizikovou mírou a rizikem (daného volatilitou) je vyšší.

Sharpeho poměr má však nevýhodu především v tom, že nebere v potaz asymetričnost rizika neboli maximální výkyvy. Tedy fond, který vykáže pouze jeden výraznější pokles na konci sledované periody (například i do mínusu), bude mít lepší Sharpe ratio než fond s průměrnou volatilitou. Stejně negativně hodnotí tento koeficient volatilitu v případě jednorázového růstu.⁵⁷

⁵⁶ Internet Info, s. r. o. *Mesec.cz* [online]. Praha [vid. 6. dubna 2012]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/slovnicek/volatilita/>

⁵⁷ KUCHTA D. Jak se hodnotí fondy. *Investujeme.cz* [online]. Praha: Investujeme.cz, 2011. [vid. 6. dubna 2012]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/jak-se-hodnoti-fondy/>

Tab. 8 – Riziková analýza společensky odpovědných fondů

Název fondu	Volatilita (3 Years)	Výkonnost za 3 roky p. a.	Sharpe ratio
ČSOB Změny klimatu 2	3,91 %	4,27 %	1,09
ČSOB Harmonického růstu 2	3,32 %	3,72 %	0,98
Fond živé planety ČP INVEST	13,21 %	1,21 %	0,09
KBC Eco Fund Alternative Energy	16,72 %	-8,71 %	-0,52
ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství	10,94 %	13,82 %	1,26
KBC Eco Fund Water	12,32 %	15,96 %	1,30
KBC Eco fund Climate Change	12,62 %	8,99 %	0,71
KBC Eco Fund World	12,32 %	14,5 %	1,18
KBC Eco Fund Sustainable Euroland	11,35 %	6,65 %	0,59
Pioneer Funds – Global Ecology	19,62 %	9,15 %	0,47

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve výše uvedené tabulce číslo 8 je znázorněna směrodatná odchylka (volatilita za tříletý časový úsek), výkonnost fondu za 3 roky p. a. a Sharpe ratio pro všechny dosud zmiňované společensky odpovědné fondy. Jelikož Sharpeho poměr říká, že efektivnější je ta investice, jež má vyšší hodnotou poměru výnos/riziko, jako nejefektivnější investice se nám jeví KBC Eco Fund Water, následován fondem ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství a KBC Eco Fund World.

4. 3 SRI versus klasické fondy

V porovnání s klasickými fondy, jež se nespecializují na společensky odpovědné investice, se na první pohled SRI fondy v analýze příliš neliší. Například fond C-QUADRAT ARTS Total Return Dynamic (fond v eurech, který se orientuje na dosažení kladné výkonnosti při jakémkoli vývoji trhů a jenž se k 29. 2. 2012 skládá z 98,9 % z akcií), jehož výkonnost za 3 roky ročně je 8,19 %, volatilita 10,43 % a sharpe ratio 0,39⁵⁸ ukazuje, že investice

⁵⁸ C-QUADRAT. *C-quadrat.com* [online]. Praha [vid. 7. dubna 2012]. Dostupné z: https://www.c-quadrat.com/index.php?option=com_cqproducts&Itemid=172&lang=cz&redirect=popup&pid=199

do fondů, které investorovi dávají i něco navíc než pouze kladný výnos, může být zajímavým řešením ve zhodnocování peněžních prostředků.

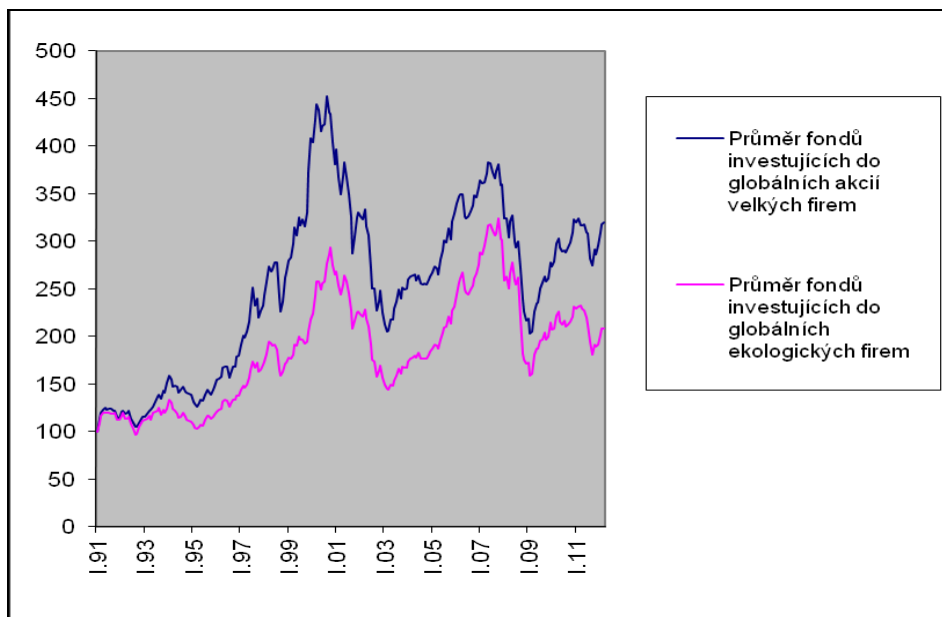
K ještě zřetelnějšímu porovnání poslouží srovnání delší časové řady průměru fondů investujících do globálních akcií velkých firem a fondů, jež investují do globálních ekologických firem. Z následující tabulky číslo 9 je patrné, že Sharpeho průměr se pro obě skupiny fondů příliš neliší, avšak vyšší procento volatility u neetických fondů je následně odměněno téměř dvojnásobnou výkonností, což jistě vyvolává otázku, zda není například vhodnější investovat do globálněji zaměřeného klasického fondu, který se však také vyhýbá nejvíce problematickým oblastem, jako jsou výroba alkoholu a zbrojní, tabákový a hazardní průmysl, ale pouze se čistě ekologickým fondem nenazývá.

Tab. 9 – Srovnání klasických a ekologických fondů

	Volatilita (1991 – 2011)	Průměrná roční výkonnost (1991 – 2011)	Sharpe ratio
Průměr fondů investujících do globálních akcií velkých firem	19,7 %	9,94 %	0,50
Průměr fondů investujících do globálních ekologických firem	13,5 %	4,86 %	0,36

Zdroj: Vlastní zpracování

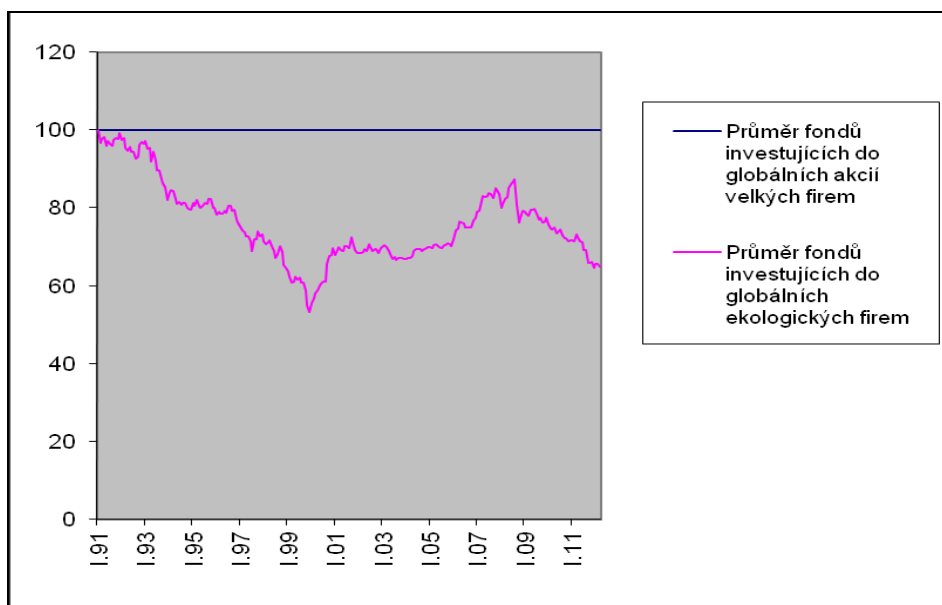
Níže uvedený graf (viz obr. 17) zobrazuje průběh průměrné výkonnosti fondů investujících do globálních akcií velkých firem a fondů investujících do globálních ekologických firem.



Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály

Obr. 17: Průměrná výkonnost SRI a klasických fondů za období 1991 - 2011

Pokud je dána výkonnost klasických fondů jako konstantní, je možno zobrazit, jak si oproti těmto fondům vedly fondy, které investují do globálních ekologických firem. Tuto situaci ukazuje následující graf (viz obr. 18).



Zdroj: Pioneer Investments - interní materiály

Obr. 18: Relativní výkonnost SRI ke klasickým fondům za období 1991 - 2011

4. 4 Budoucnost společensky odpovědných fondů

Skleníkový efekt, globální oteplování, rychlý pokles zásob fosilních paliv a jejich čím dál tím horší dostupnost, nerespektování základních lidských práv, nekorektní využívání levné pracovní síly, rostoucí spotřeba pitné vody související s neustále se zvyšujícím počtem obyvatel a prudký nárůst cen ropy patří mezi hlavní důvody, proč se stále více lidí začíná zajímat o dění kolem sebe a proč už lidé nechtějí být pouhými diváky, jež přihlížejí blížící se katastrofě, ale chtějí se zapojit do budování lepšího světa a ochrany životního prostředí.

Jednou z velice efektních možností, jak se podílet na ochraně klimatu, dodržování lidských práv (především v rozvojových zemích) a zvyšování trvalé udržitelnosti, jsou mimo jiné investice do společensky odpovědných fondů, jež se právě touto problematikou zabývají a jež jsou velice přísně hlídány z hlediska dodržování těchto specifických kritérií.

V současné době si již mnoho investorů uvědomuje, jak je důležité mít přehled o tom, do jaké společnosti investují, čím se firma zabývá a jak nakládá s jejich peněžními prostředky, neboť už nechtějí podporovat neustále se zvyšující anonymitu trhů, kde investor téměř ztrácí přehled, jakou oblast podporuje a zda to není v rozporu s jeho morálním přesvědčením.

Také narůstající počet firem, které zavádějí do svého řízení koncept společenské odpovědnosti, mluví jednoznačně pro investice do společensky odpovědných fondů, neboť se zvyšuje uvědomělost jak vlastníků firem, tak také investorů, kteří si tyto firmy vyberou raději než ty, které jim nezaručují transparentnost a dodržování ekologických i etických kritérií.

Bohužel je ve společensky odpovědných fondech prozatím stále málo kapitálu z celkového objemu investic, což mírně snižuje jejich konkurenceschopnost oproti tradičním fondům a také otázka nižší výkonnosti může některé investory odradit. Avšak jako u všech fondů ani u těch společensky odpovědných není minulá výkonnost žádnou zárukou pro tu budoucí, proto je spíše důležité zhodnocení možného rizika a výběr konkrétního fondu a manažera, který dokáže správně odhadovat měnící se situaci na trhu.

Další možná úvaha, která by mluvila proti slibné budoucnosti společensky odpovědných fondů, je otázka investic do klasických globálních fondů, jež se však také vyhýbají některým nejvíce diskutovaným oblastem, jako je výroba zbraní, alkoholu, tabákových výrobků a oblast pornografického průmyslu, avšak za čistě etický fond se neprohlašují. Tyto fondy slibují vyšší výkonnost díky větší šířce portfolia a možnosti zahrnout do svého výběru i prosperující firmy, které kritickým sítím společensky odpovědných investic neprošly.

Lidé se začínají více zajímat o kvalitu a ochranu životního prostředí, nakupují bioprodukty a přírodní kosmetiku; jejichž spotřeba ve světě i v České republice nepřestává stoupat; chtějí u nakupovaných výrobků znát původ a očekávají co nejšetrnější způsob výroby, uvědomují si, že zásoby nerostných surovin a pitné vody nejsou nevyčerpatelné a chápou, že bez investic do ochrany životního prostředí a vývoje nových technologií se nic nezlepší. Proto před sebou mají společensky odpovědné investice jistě poměrně slibnou budoucnost.

4. 5 Shrnutí

Poslední kapitola diplomové práce byla zaměřena na detailnější porovnání společensky odpovědných fondů. Prvním kritériem pro hodnocení byla výkonnost všech představených fondů, kde se za dané období nejlépe dařilo fondu KBC Eco Fund Water (15,96 % za 3 roky ročně) a KBC Eco Fund World (14,5 % za 3 roky ročně), jež jsou oba nabízené společnostmi ČSOB. V rizikové analýze si opět výborně vedly fondy ČSOB - KBC Eco Fund Water, následován fondem ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství. Závěr kapitoly byl věnován porovnání společensky odpovědných fondů s tradičními a náhledu do budoucnosti SRI.

Závěr

V této diplomové práci bylo představeno téma společensky odpovědného investování, jež se od klasického investování liší zejména tím, že investoři požadují od svých investic ještě něco více než jen dosahování výnosu.

Společensky odpovědného investora především zajímá, zda firma, do níž prostřednictvím fondu investice plynou, neporušuje etická pravidla, pracovní a sociální standardy, nevyrábí tabákové výrobky, zbraně či alkohol, neprovozuje kasina a podobná hazardní zařízení, netestuje výrobky na zvířatech či svojí činností nepoškozuje životní prostředí.

Naopak cílem odpovědných investorů jsou firmy zabývající se výrobou alternativních zdrojů energie či nanotechnologie, zpracováním odpadů či čištěním vodních zdrojů. Dalším rozhodovacím kritériem může být pro investora také to, zda společnost zaručuje stejná práva pro muže i ženy. Společensky odpovědné investování tak poté může být definováno jako zavedení etických a sociálních kritérií do výběru a řízení investičních portfolií.

V praktické části diplomové práce byly porovnány společensky odpovědné fondy nabízené v České republice společnostmi Pioneer Investments, ČP INVEST investiční společnost, a. s. a Československá obchodní banka, a. s. a to nejprve z hlediska výkonnosti a poté i rizika. Všeobecně si nejlépe vedly fondy od ČSOB, jež se angažují v oblasti čištění, odsolování, obnovy infrastruktury a dodávek kvalitní vody a za nimi také fond, který investuje do firem zabývajících se politikou udržitelného růstu a aktivně se věnujících vnitřním sociálním vztahům, corporate governance a kritériím týkajících se životního prostředí.

Srovnání průměru fondů investujících do globálních ekologických firem s průměrem fondů investujících do globálních akcií velkých firem přineslo zajímavé výsledky. Výkonnostně na tom byly lépe klasické fondy, jež se přímo jako ekologické nereprezentují. Což jistě vyvolává otázku, zda není například vhodnější investovat do globálněji zaměřeného klasického fondu, který se však také vyhýbá nejvíce problematickým oblastem, jako jsou

výroba alkoholu a zbrojní, tabákový a hazardní průmysl, ale pouze se jako čistě ekologický nenazývá, než se jen striktně držet specializovaného společensky odpovědného fondu, který však díky svým omezeným možnostem výběru potencionálních firem do portfolia, může být mnohem více rizikový. Možné řešení větší diverzifikace a zachování čistě etického investování by se nabízelo v investování do některého z indexů pro společensky odpovědné oblasti, avšak zde také záleží na povaze investora a na jeho vnímání efektivity trhu, zda upřednostní pasivně řízené portfolio a investuje do indexu či se nechce nechat právě tímto krokem ochudit o možné vysoké výnosy při aktivní správě.

Je zřejmé, že investování do společensky odpovědných fondů je také úzce spjato s vyspělostí dané země a jejím uvědoměním si nutnosti životní prostředí chránit a investovat do jeho ochrany a obnovy. Tvrzení dokazuje svými údaji společnost Pioneer Investments, která spravuje celkový objem majetku jdoucího do společensky odpovědného fondu Global Ecology v České republice téměř o 8 % nižší, než je tomu u stejného fondu v Rakousku, kde však také více než polovina ekologických norem jsou normy národní nikoli evropské, což ukazuje na vysokou uvědomělost rakouských občanů. Z těchto údajů také vyplynulo, že všeobecně se do ekologických fondů prozatím investuje mnohem méně než do ostatních fondů. Otázkou zůstává, zda je nutné o této problematice více hovořit a investory do oblasti společensky odpovědných investic přitáhnout či bude v budoucnosti spíše trend etické fondy slučovat do větších a tím zvýšit jejich konkurenceschopnost na trhu.

Do budoucna se ale jistě dá předpokládat určitý nárůst investic do společensky odpovědných fondů, neboť rostoucí spotřeba energie a snižování zásob neobnovitelných zdrojů musí být něčím kompenzována. A investice do firem, jež hledají nové možnosti v oblasti alternativních zdrojů energie; jímž je například energie vody, větru, slunečního záření, příboje a přílivu oceánů; jsou jistě správnou cestou pro zachování udržitelnosti pro další generace, neboť i při vstupu do Evropské unie se země zavazují ke zvyšování výroby z obnovitelných zdrojů energie.

Proč tedy investovat do společensky odpovědných fondů? Jejich výkonnost je u řady fondů téměř srovnatelná s tradičními fondy, investor ctí svá etická kritéria a přesvědčení o ochraně životního prostředí, a pokud své peněžní prostředky investor správně diverzifikuje do dalších nástrojů tak, aby bylo zajištěno pokrytí výpadku příjmu v krátkém i středně dlouhém období (prostřednictvím spořicíh účtů, termínovaných vkladů atd.), sníží tak i riziko ze specializovaných fondů vyplývající. A zda by měl investor využít spíše globálně zaměřené klasické fondy, jež se ale také vyhýbají inkriminovaným oblastem, záleží na každém konkrétním investorovi, jestli raději upřednostní výnos či je pro něj prvořadé jeho přesvědčení.

Při vypracování této diplomové práce se dospělo k závěru, že zhodnocovat peněžní prostředky prostřednictvím společensky odpovědných fondů, je vhodnou volbou pro investory, kterým není lhostejné, jakým způsobem a za jakou cenu svou investici zhodnotí a kteří mají kladný vztah k životnímu prostředí, ekologii či etice nebo si uvědomují narůstající spotřebu pitné vody a její budoucí nedostatek, a proto chtějí zároveň tímto způsobem tyto oblasti podpořit.

Seznam použité literatury

Citace

Cenné papíry. *Ok-investice.cz* [online]. Praha [vid. 12. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://ok-investice.cz/cenne-papiry/>

C-QUADRAT. *C-quadrat.com* [online]. Praha [vid. 7. dubna 2012]. Dostupné z: https://www.c-quadrat.com/index.php?option=com_cqproducts&Itemid=172&lang=cz&redirect=popup&pid=199

Československá obchodní banka, a. s. *Csob.cz* [online]. Praha [vid. 18. března 2012]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/Stranky/default.aspx>

ČP Invest. *Cpinvest.cz* [online]. Praha [vid. 16. března 2012]. Dostupné z: <http://cpinvest.cz/>

DOMINI, A. *Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money*. 1st ed., New York: Dearborn Trade, 2001. 268 s. ISBN 0-7931-4173-7.

Druhy podílových fondů. *Finance.cz* [online]. Brno [vid. 13. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/druhy-podilovych-fondu/fondy-fondu/>

Environmentální politika Rakouska - Normy pro životní prostředí. *Scbronco.cz* [online]. Praha. [vid. 7. dubna 2012]. Dostupné z: http://www.elearning.scbronco.cz/index.php?option=com_k2&view=item&id=216:environment%C3%A1ln%C3%AD-politika-rakouska&Itemid=198&limitstart=11

DVOŘÁK, R. *Etické investování*. Praha, 2005. Článek. Pioneer Investments.

ESTY, Daniel C. and Andrew S. WINSTON. *Green to Gold*. 1st ed., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2006. 380 s. ISBN 978-0-470-39374-1.

GLADIŠ, D. *Naučte se investovat*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 155 s. ISBN 80-247-0709-8.

HERMAN, Paul R. et al. *The HIP Investor: make bigger profits by building a better world*. 3rd ed., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010. 321 s. ISBN 978-0-470-57512-3.

Internet Info, s. r. o. . *Mesec.cz* [online]. Praha [vid. 6. dubna 2012]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/slovnicek/volatilita/>

JÍLEK, J. *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.

JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 204 s. ISBN 80-7169-942-X.

KUCHTA D. Jak se hodnotí fondy. *Investujeme.cz* [online]. Praha: Investujeme.cz, 2011 [vid. 6. dubna 2012]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/jak-se-hodnoti-fondy/>

LANDIER, A. and Vinay B. NAIR, *Investing for change: profit from responsible investment*. 2nd ed., New York: Oxford University Press, 2009. 168 s. ISBN 978-0-19-537014-0.

Legislativa podílových fondů. *Finance.cz* [online]. Brno [vid. 12. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://investice.finance.cz/podilove-fondy/co-jsou-to-podilove-fondy/legislativa-podilovych-fondu>

LITTLE, K. *Socially Responsible Investing*. 1st ed., New York: Alpha Books, 2008. 326 s. ISBN 978-1-59257-729-3.

ManagementMania. *Managementmania.com* [online]. Praha [vid. 5. duben 2012].

Dostupné z: <http://managementmania.com/pomer-trzni-ceny-akcie-a-jeji-ucetni-hodnoty>

MAŠEK, F. Investice: I fondům sluší zelená. *Finmag.cz* [online]. Praha: Finmag.cz, 2009 [vid. 26. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/i-fondum-slusi-zelena/>

PETŘÍKOVÁ, R. et al. *Společenská odpovědnost organizací*. 1. vyd. Ostrava: DTO CZ, 2008. 184 s. ISBN 978-80-02-02099-8.

Pioneer Investments. *Pioneer.cz* [online]. Praha [vid. 25. února 2012]. Dostupné z: <http://www.pioneer.cz/>

PRSKAVCOVÁ, M. Společensky odpovědné investování. *Český finanční a účetní časopis* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009, roč. 4, č. 2, s. 57-69 [vid. 24. února 2012]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: http://cfuc.vse.cz/media/2009/cfuc_2009-2_057-069.pdf

SPARKES, R. *Socially responsible investment: a global revolution*. 1st ed., Chichester: John Wiley & Sons, Ltd, 2002. 399 s. ISBN 0-471-49953-6.

STEIGAUF, S. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

ŠIMEK, J. Investiční trojúhelník a investiční strategie. *Financninoviny.cz* [online]. Praha [vid. 25. listopadu 2011]. ISSN 1213-4996. Dostupné z: http://www.financninoviny.cz/tema/index_view.php?id=347651&id_seznam=15307

ŠŤASTNÁ, J. Greenwashing a jeho sedm hříchů. *Ihned.cz* [online]. Praha [vid. 28. listopadu 2011]. Dostupné z: <http://odpady.ihned.cz/c1-48609630-greenwashing-a-jeho-sedm-hrichu>

ŠVEJDOVÁ, J. Finanční trh III. Kolektivní investování. *Metodický portál rvp.cz* [online]. Praha [vid. 25. listopadu 2011]. ISSN 1802-4785. Dostupné z: <http://dum.rvp.cz/materialy/financni-trh-iii-kolektivni-investovani.html>

THOMSON, L. M. What is corporate governance? *Economictimes.com* [online]. 2009 [vid. 29. března 2012]. Dostupné z: http://articles.economictimes.indiatimes.com/2009-01-18/news/28462497_1_corporate-governance-satyam-books-fraud-by-satyam-founder

TUREK, L. a CZECHWEALTH TEAM. *První kroky na burze*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 152 s. ISBN 978-80-251-1915-0.

VODIČKA, M. *Den, kdy došly prachy - Jak velká krize ve 30. letech změnila životy lidí a na co se máme připravit my*. 1. vyd. Praha: Práh, 2009. 248 s. ISBN 978-80-7252-260-6.

WILHELM, K. *Return on sustainability: How business can increase profitability & address climate change in an uncertain economy*. 1st ed., Indianapolis: Dog Ear Publishing, 2009. 227 s. ISBN 978-159858-844-6.

Bibliografie

Alternativní zdroje energie. *Alternativní-zdroje.cz* [online]. Praha [vid. 5. duben 2012]. Dostupné z: <http://www.alternativni-zdroje.cz/>

GINTER, J. Vydělají teď více hříšné akcie nebo etické fondy? *Novinky.cz* [online]. Praha. 2010 [vid. 5. duben 2012]. Dostupné z: <http://www.novinky.cz/finance/193179-vydelaji-ted-vice-hrisne-akcie-nebo-eticke-fondy.html>

JÍLEK, J. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.

KUNZ, V. *Společenská odpovědnost firem*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 201 s. ISBN 978-80-247-3983-0.

Obnovitelné zdroje energie. *Nazeleno.cz* [online]. Brno [vid. 5. duben 2012]. Dostupné z: <http://www.nazeleno.cz/obnovitelne-zdroje-energie.dic>

SCOTT, J. Budde *Compelling Returns: A Practical Guide to Socially Responsible Investing*. 1st ed., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 2008. 190 s. ISBN 978-0-470-24058-8.

ŠTÝBR, D. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 156 s. ISBN 978-80-247-3648-8.

VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6.

ZÁMEČNÍK, P. Ekologické investice jako součást portfolia. *Investujeme.cz* [online]. Praha. 2007 [vid. 5. duben 2012]. ISSN 1802-5900. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/ekologicke-investice-jako-soucast-portfolia/>

Seznam příloh

Příloha A: Pioneer Funds – Global Ecology – factsheet (2 strany)

Příloha B: Fond živé planety ČP INVEST – infolist (1 strana)

Příloha C: ČSOB Změny klimatu 2 – leták (1 strana)

Příloha D: ČSOB Harmonického růstu 2 – leták (1 strana)

Příloha E: KBC Eco Fund Alternative Energy – leták (1 strana)

Příloha F: ČSOB Akciový fond – Vodního bohatství – leták (2 strany)

Příloha G: KBC Eco Fund Water – infolist (1 strana)

Příloha H: KBC Eco fund Climate Change – infolist (1 strana)

Příloha I: KBC Eco Fund World – infolist (1 strana)

Příloha J: KBC Eco Fund Sustainable Euroland – infolist (1 strana)

Příloha A: Pioneer Funds – Global Ecology – factsheet

Příloha B: Fond živé planety ČP INVEST – infolist

Příloha C: ČSOB Změny klimatu 2 – leták

Příloha D: ČSOB Harmonického růstu 2 – leták

Příloha E: KBC Eco Fund Alternative Energy – leták

Příloha G: KBC Eco Fund Water – infolist

Příloha H: KBC Eco fund Climate Change – infolist

Příloha I: KBC Eco Fund World – infolist

Příloha J: KBC Eco Fund Sustainable Euroland – infolist